

TARTU ÜLIKOOL  
ÕIGUSTEADUSKOND TALLINNAS

Eraõiguse instituut

Margus Venesaar

**LEPINGULISE INVESTEERIMISFONDI ÕIGUSLIK STAATUS**

Magistritöö

Magistritöö juhendajad: LL.M. Kilvar Kessler  
dr. jur. Urmas Volens

Tallinn 2013

# Sisukord

Sissejuhatus .....	3
<b>I Lepingulised investeerimisfondid .....</b>	<b>6</b>
<b>1.1. Investeerimisfondide olemus .....</b>	<b>6</b>
1.1.1. Olulisemad mõisted .....	10
1.1.2. Investeerimisfondide klassifikatsioon.....	14
<b>1.2. Investeerimisfondide struktuur .....</b>	<b>18</b>
<b>1.3. Investeerimisfondid Eestis.....</b>	<b>26</b>
1.3.1. Fondi definitsioonid Eesti seaduses .....	30
<b>II Ühisus, seltsing, leping.....</b>	<b>37</b>
<b>2.1. Fondi moodustamise alused .....</b>	<b>37</b>
<b>2.2. Fond kui vaikiva seltsingu leping .....</b>	<b>42</b>
<b>2.3. Fond kui käsund.....</b>	<b>46</b>
<b>III Lepingulise fondi õigussubjektsus .....</b>	<b>52</b>
<b>3.1. Määratletud ja määratlemata õiguslik staatus .....</b>	<b>52</b>
<b>3.2. Fondi õigussubjektsuse vajalikkus .....</b>	<b>57</b>
<b>Kokkuvõte.....</b>	<b>60</b>
<b>Resümee .....</b>	<b>65</b>
<b>Summary: Legal Status of Common Investment Funds .....</b>	<b>67</b>
<b>Kasutatud kirjandus.....</b>	<b>69</b>
<b>Kasutatud normatiivmaterjalid.....</b>	<b>72</b>
<b>Kasutatud kohtupraktika.....</b>	<b>73</b>
<b>Lisa 1. Kollektiivsed investeerimisskeemid (CIS): Õiguslikud struktuurid valitud riikides</b>	<b>75</b>
<b>Lisa 2. Fondiosakute ostu-müügileping .....</b>	<b>Error! Bookmark not defined.</b>

## Sissejuhatus

Käesolevas uurimuses käsitlen lepingulist investeerimisfondi, kui finantsturu ühe osalise õiguslikku seisundit. Investeerimine erinevatesse raha- ja kapitalituru instrumentidesse on muutunud viimasel ajal aina sagedasemaks. Investeerimise levinuimaks mooduseks on investeerida läbi fondide ning kõige levinumaks fondi liigiks on lepinguline investeerimisfond.

Uurimuse eesmärk on välja selgitada, kuidas on määratletud lepingulise investeerimisfondi õiguslik staatus – õigussubjektsus.

Uurimus on vajalik selleks, et välja selgitada lepingulise investeerimisfondi õiguslik olemus (juriidiline tähendus). Eesti Vabariigi Investeerimisfondide seadus käsitleb lepingulist investeerimisfondi ühisteks investeeringuteks moodustatud vara kogumina ja kui osakuomanike ühisusena (RT I 2004, 36, 251). Lepingulise investeerimisfondi nimest võib järeldada, et tegemist on lepingulise õigussuhtega. Milline eeltoodud nimetus iseloomustab fondi kõige paremini või kas fondi tegevuse reguleerimisel ja õigusliku staatuse määratlemisel tuleks lähtuda kõikidest investeerimisfondi seaduses esitatud fondi käsitlustest, tulekski käesolevas töös välja selgitada.

Samuti on oluline ära märkida, et investeerimisfondi õigusliku staatuse tuvastamine aitaks oluliselt kaasa ka investeerimisfondi investorite ehk osakuomanike õiguste ja investeeritud vara kaitsmisele, kuna viimasel ajal on olnud juhtumeid, kus fondi osakuomanikud on jäänud kaitseta fondivalitseja tegevuse eest ning on kandnud selle tõttu kahju. Näiteks *GILD Arbitrage* fondi fondivalitseja *Gild FAS (Financial Advisory Service)* tegevus, mida on asunud uurima politsei ning mille osakuomanikud jäid kaitseta (Delfi Majandus 2012). Kuivõrd investorite kaitse ei ole käesoleva töö peateema, siis peatun sellel ainult põgusalt viidates vajadusel investorite olukorrale fondi regulatsioonis.

Kuna investeerimisfondid on üle maailma väga laialt levinud (mõnedel andmetel ulatub kogu investeerimisfondide vara väärtus ainuüksi Ameerika Ühendriikides ca kümnesse triljonisse dollarisse (Rounds, Dehio 2007, lk. 475), siis oleks vajalik vaadelda investeerimisfondide regulatsiooni peale Eesti ka mujal maailmas. Selline ülevaade annab parema ettekujutuse investeerimisfondide ülesehituse keerukusest ja õiguslikest küsimustest.

Uurimuse hüpoteesiks on, et lepingulise investeerimisfondi õiguslikuks staatuseks on vaikiv seltsing.

Uurimuse esimeses peatükis selgitan välja, millised on fondide liigid ja tüübid mujal maailmas. Selline käsitus on vajalik, et näidata, milline on fondide kehtiv regulatsioon teistes riikides. Fondide kirjeldamisel erinevates välisriikides lähtusin enim kasutusel olevatest fondi tüüpidest. See tähendab, et teistes riikides reguleeritud fondide käsitlemisel ei lähtunud ma riikide kuuluvusest (EL, kolmandad riigid jne.), asukohast või muudest riikide kriteeriumitest, vaid lähtusin sellest, milliseid fondi tüüpe valdavalt teistes riikides kasutatakse.

Esimese osa teises peatükis selgitan investeerimisfondide struktuuri nii tavaõiguses ehk Ameerika Ühendriikides ja Ühendkuningriigis kui ka tsiviilõiguses ehk valdavalt Saksa õiguses aga ka teistes Euroopa riikides.

Esimese osa kolmandas peatükis selgitan, kuidas on lepinguline investeerimisfond reguleeritud Eestis ning, kas fondi saab käsitleda juriidilise või mittejuriidilise isikuna. Selle tulemusena on võimalik teada saada, milliste õigussubjektidega võrreldes on töö teises osas võimalik fondi õigusliku staatuse regulatsiooni analüüsida.

Teise osa esimeses peatükis käsitlen lisaks fondile ka teisi Eesti õiguses sätestatud vara kogumeid ja isikute ühendusi selleks, et teada saada kas fondile on võimalik rakendada juba olemasolevat regulatsiooni. Kuna õiguskirjanduses on käsitletud fondi kui vaikivat seltsingut, siis teise osa teises peatükis üritan välja selgitada, kas selline käsitus on õigustatud. Teise osa

kolmandas peatükis selgitan, kas fondi reguleerimisel oleks võimalik kasutada mingit muud nt lepingulist regulatsiooni.

Töö kolmandas osas käsitlen eelmistes osades tehtud analüüsi proovides jõuda järeldusele kas esitatud hüpotees vastab tõele ning kas on olemas veel teisi lähenemisviise lepingulise investeerimisfondi õigusliku staatuse määratlemisele, mida kehtiv seadusandlus ei sätesta.

Uurimistöö meetoditena käsitlen kirjeldavat meetodit selgitamaks teistes riikides sarnaste fondide toimimise põhimõtteid, võrdlevat meetodit erinevate ühenduste ja nende regulatsioonide võrdlemisel ning analüütilist meetodit leidmaks mitmete lahenduste hulgast üks võimalik.

Kirjanduse valikul töös püstitatud küsimuse lahendamiseks olen kasutanud nii eestikeelset õiguskirjandust, et leida fondi õiguslikku määratlust, kui ka internetist ja raamatukogust kätte saadavaid võõrkeelseid materjale sarnaste fondide tööpõhimõtete kirjeldamisel teistes riikides.

Käesoleva uurimustöö lõpptulemusena saame teada kuidas on reguleeritud lepinguline investeerimisfond Euroopa mõnedes liikmesriikides ja väljaspool Euroopat, eelkõige Ameerika Ühendriikides. Selline ülevaade annab aimu investeerimisfondide ülesehitusest ning investeerimisfondis osalejate ja investeerimisfondiga seotud isikute vahelistest keerulistest õiguslikest suhetest. Samuti saab ülevaate Eesti Vabariigi seaduse alusel reguleeritud lepingulisest investeerimisfondist ning sellest, kuidas oleks vajalik täiendada kehtivat seadusandlust lepingulise investeerimisfondi õigusliku staatuse määratlemisel.

# **I Lepingulised investeerimisfondid**

## **1.1. Investeerimisfondide olemus**

Käesolevas alapeatükis selgitan, mida mõeldakse investeerimisfondi all ning milliseid fondi tüüpe on olemas mujal maailmas. Nimetatud selgitus on vajalik fondi olemusest arusaamiseks ning edasiseks õiguslikuks analüüsiks.

Investeerimisfondid on finantsvahendajad, mis saavad raha investoritelt ja kasutavad seda raha erinevate finantsturu instrumentide ostmiseks. Investeerimisfondide iseloomulik tunnus on, et nad hõlbustavad väiksemate investorite ressursside ühendamist, mis investeeritakse tõhusalt paljudesse väärtpaberitesse, mida hallatakse professionaalse fondihalduri poolt. Vastutasuks on fondi varasse investeerinud investoritel õigus saada kasu fondi varade investeerimisest. (Viitala 2005, lk 27)

Investeerimisfond koosneb finantsvarast, mis on ostetud investoritelt saadud raha eest. Tõestamaks vara investeerimist investorite poolt, saavad investorid fondi osakuid, millest iga osak esindab osa fondi koguarast. Sõltuvalt fondi juriidiliselt struktuurist võib fond olla eraldi mass (vara hulk), mille kaasomanikeks on osakuomanikud või osa ettevõtte varast, kus investorid osalevad aktsionäridena. (Viitala 2005, lk 29)

Ka Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2009/65/EÜ vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse ühiseks investeeringuks loodud ettevõtjaid (eurofondid) käsitlevate õigus- ja haldusnormide kooskõlastamise kohta (millest ka edaspidi tuleb juttu) artikkel 1 p. 2 kohaselt mõeldakse fondi all ettevõtet, kelle ainus eesmärk on avalikkuselt saadud kapitali ühine investeerimine vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse ja/või muudesse likviidsetesse finantsvaradesse (ELT L 302, 17.11.2009, lk 0032-0096).

Eesti Vabariigi Investeerimisfondide seaduse § 1 kohaselt on investeerimisfondideks käesoleva seaduse alusel ühisteks investeeringuteks moodustatud vara kogum (edaspidi *lepinguline fond*)

või asutatud aktsiaselts, mida või mille vara valitseb riski hajutamise põhimõttest lähtudes fondivalitseja (RT I 2004, 36, 251).

Seega mõeldakse investeerimisfondide all selliseid üksusi, kuhu investeeritakse mingi hulk vara, mida omakorda investeeritakse edasi kasumi teenimise eesmärgil. Ka järgnevalt vaatleme mõningaid õiguskirjanduses kajastatud seisukohti investeerimisfondide kohta.

Üldiselt mõistetakse investeerimisfondide all investorite raha kogumit, mida juhib selleks palgatud fondijuht, kuid investeerimisfondi on defineeritud ka kui "... rahaasutus, mis kogub kokku mitme investori raha ja paigutab selle siis väärtpaberitesse (Zirnask & Liikane 1996, 153). Investeerimisfond tagab oma osakute kaubeldavuse, ostes need osanike soovil tagasi. Fondid erinevad üksteisest investeerimise eesmärkide, fondivalitsejate ning osakute likviidsuse poolest. Samuti on palju erinevaid investeerimise strateegiaid, mille tulemusena fondide tootlused võivad üksteisest kardinaalselt erineda. Fondide põhiline tunnus on ikkagi ühesugune: fondivalitseja investeerib teatud tasu eest investorite vahendeid eelnevalt kindlaksmääratud tingimustel. Katmaks fondi tegevuse kulusid makstakse fondijuhile teenustasu (Investeerimise teejuht 2007).

Investeerimisfondid tegutsevad peaaegu kõigis arenenud maades, kuid terminoloogia ja tegevusreeglid on erinevad. Nii kasutatakse investeerimisfondide nimetamisel Ameerika Ühendriikides järgmisi tähistusi: *mutual funds*, *closed-end funds*, *UITs* (*Unit Investment Trusts*), *ETFs* (*Exchange-Traded Fund*) jne. Eraldi investeerimisfondi liigi moodustavad *hedge* fondid, mis samuti on väga levinud. Ka enamikus Euroopa riikides (Luxemburgis, Šveitsis, Itaalias, Hispaanias, Belgias, Prantsusmaal, Taanis) kasutatakse sarnaseid fondide tähistusi ja lühendeid, kuid kokkuvõtvalt nimetatakse investeerimisfonde nn avatud kollektiivseteks investeerimisskeemideks (*Open-end Collective Investment Schemes*) (Division of Investment Management, 2012).

Avatud investeerimisfond (*open-end(ed) mutual fund*) on määratletud kui kollektiivne investeerimisskeem, mis võib välja lasta ja tagasi võtta osakuid igal ajal. Avatud investeerimisfond kasutab oma osakute müügist (koos rahaga, mis on saadud eelmistest

investeeringutest) saadud raha mitmesuguste investeerimisvahendite ostmiseks nagu aktsiad, võlakirjad ja rahaturu instrumendid. (Invest Wisely .. 2008)

Kollektiivne investeerimisskeem on võimalus investeerida raha koos teiste inimestega. See ei anna investoritele üksnes paremat juurdepääsu tavalisest laiemale valikule investeerimistoodetele, vaid võimaldab rühma liikmetel jagada investeerimise kulusid. Tänapäeval moodustavad investeerimisfondid olulise osa kõikidest aktsiatehingutest. Kollektiivsed investeerimisskeemid võivad olla suunatud konkreetsetele geograafilistele piirkondadele või valdkondadele (nt tarbekaubad). Investorid valivad fonde peamiselt varasemate tulemuste alusel, kuid arvestavad ka muude teguritega, näiteks tasud ja sotsiaalne vastutus. (Investeerimisfondid 2008, lk 6)

Valitud riikide kogemustest lähtuvalt võib kollektiivsete investeerimisfondide legaalseid struktuure jagada peamiselt kaheks: ühinguna asutatud investeerimisfond või lepinguline fond (Lisa 1, OECD, 2001). Esimese juhtimise eest vastutab direktorite nõukogu, teise puhul on selleks fondivalitseja. Järelvalve eest vastutab vastavalt kas direktorite nõukogu või fondivalitseja ja depositoorium. Kollektiivsete investeerimisskeemide peamiseks nõudeks on, et organisatsiooni juhitakse sõltumatult, et vältida huvide konfliktidest tulenevaid riske. Seepärast on tähtis sisekontrolli reeglite olemasolu ja nende järgimine ning juhid peavad tegutsema iseseisvalt/sõltumatult ja ainuüksi osakuomanike huvides. Juhtidele on nõudeks, et teatud osa neist on sõltumatud, kutsutud väljastpoolt.

Investeerimisfondid jagunevad nii organisatoorse vormi (lepinguline vs aktsiaseltsina asutatud) kui ka emissioonimahu ehk selle järgi, kas nende osakute arv on piiratud või mitte (kinnised ja avatud fondid). Lisaks on fondide eristamisel oluline, kas nende osakutega saab kaubelda börsil või tuleb neid otse emitendilt osta (Investeerimise teejuht 2007).

Euroopa Liidu raamistiku nurgakiviks võib pidada 1985. aasta direktiivi avatud investeerimisfondide kohta (tuntud ka UCITS direktiivi nime all), mis võeti Eesti õigusesse üle aastal 2004 (ELT L 375, 20.12.1985, lk. 139-154). Tänapäevaks on nimetatud direktiivi muudetud



ning 2009. aastal võeti vastu uus versioon numbriga 2009/65/EU (ELT L 302, 17.11.2009, lk 0032-0096) (Implementing measures, 2010).

UCITS (*Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*) direktiiv on mänginud olulist rolli Euroopa investeerimisfondide sektori arengus ning suurendanud märgatavalt finantsturgude integratsiooni fondisektori valdkonnas. Eesti seadusandluses nimetatakse UCITS direktiivi kohaseid fonde eurofondideks, mida ei tohiks segamini ajada Euroopa Investeerimisfondiga, mille põhiaktsionäriks on Euroopa Investeerimispank ja mis loodi väikese suurusega ettevõtete aitamiseks 1994. aastal (Narusk 2009, 4).

UCITS direktiiv võeti vastu peale peaaegu kakskümmend aastat kestnud ettevalmistusperioodi. Direktiivi päritolu saab alguse aastast 1966, kui Euroopa komisjon arutas raportit Euroopa kapitalituru ülesehitamise kohta. Üks oluline järeldus, mida aruandes kajastati oli, et paljude liikmesriikide aktsiaturgudel on puudu kapitalist. Seetõttu soovitati raportis, et tuleb võtta kasutusele meetmed toetamaks professionaalselt juhitud investeerimisvahendit, mis kogub raha avalikkuselt ja reinvesteerib selle raha kapitaliturgudele. (Viitala 2005, lk. 37)

Muudetud direktiivi artikli 1 punkti 1 kohaselt kohaldatakse käesolevat direktiivi vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse ühiseks investeringuks loodud ettevõtjatele (eurofondid), kes on asutatud liikmesriikide territooriumil. Sama artikli p. 3 sätestab, et direktiivi lõikes 2 osutatud ettevõtjat võib asutada lepingulise fondina (fondivalitseja juhitud lepingulised fondid), usaldusfondina (*unit trust*) või põhikirja omava äriühinguna (äriühinguna asutatud fondid) (ELT L 302, 17.11.2009, lk 0032-0096).

UCITS on siirdväärtpaberite kollektiivse investeerimise ettevõtte, mis on kindlaks määratud Euroopa Liidu (EL) direktiivides, ja mis taotlevad seda, et kollektiivsed investeerimisskeemid saaksid tegutseda EL-s vabalt ühe liikmesriigi volitusel. Paljud EL liikmesriigid on praktiliselt kohustanud täitma täiendavaid reguleerivaid nõudeid, mis on tõkestanud vaba tegutsemist kohalike varahaldurite kaitsmise eesmärgil. Originaalse 1985 aastal vastuvõetud UCITS direktiivi eesmärk oli lubada avatud fondidele investeerida siirdväärtpaberitesse igas liikmesriigis. Loodeti, et kuna selline seadusandluse ühtsus on loodud Euroopas, siis ühes

liikmesriigis autoriseeritud väärtpabereid saab avalikult müüa igas liikmesriigis ilma edasise autoriseerimiseta seejuures soodustades finantsteenuste osas EL ühtse turu eesmärgi täitmist. (Introduction to Collective Investment Schemes 2011).

Reaalsus erines mõneti loodetust, kuna eelkõige liikmesriikide individuaalsed turureeglid seadsid takistused piiriülesele *UCITS* turundamisele. Lisaks, *UCITS* jaoks lubatud investeringute kitsendatud definitsioon nõrgendas *UCITS* turuvõimalusi. Seepärast, vastavalt 1990-ndate aastate alguse ettepanekutele oli katse muuta 1985. aasta direktiive ja harmoniseerida paremini seadusandlust Euroopas. 1998. aasta juulis avaldas EL Komisjon uue kaheosalise ettepaneku (toote ja teenuse osutaja ettepanek), mis hinnati sobivaks 1985. aasta direktiivi täiendamisel. Need ettepanekud võeti vasti 2001. aastal (*UCITS*) ja olid järgmised: *Directive 2001/107/EC of the European Parliament and of the Council (the “Management Directive”)*; ja *Directive 2001/108/EC of the European Parliament and of the Council (the “Product Directive”)*. Juhtimise direktiiv nägi ette anda fondivalitsejatele (*management company*) “Euroopa pass” selleks, et tegutseda EL riikides, samuti laiendas tegevusi. Ta viis sisse ka lihtsustatud tutvustusprospekti, mis nägi ette paremini kättesaadavat ja igakülgselt informatsiooni lihtsas formaadis selleks, et abistada *UCITS* piiriülest turundamist Euroopas. Toote direktiivi esmane eesmärk oli eemaldada takistused kollektiivsete investeerimisfondide piiriülesel turundamisel lubades fondidel investeerida laiemalt finantsinstrumentidesse. Selle direktiivi alusel on *UCITS*-na võimalik luua rahafonde, *derivative* fonde, *index-tracking* fonde, ja fondi fonde (European Communities regulations 2003). Tänapäevaks on nimetatud direktiivi muudetud ja 2009. aastal võeti vastu uus versioon 2009/65/EU (*UCITS recast*).

### 1.1.1. Olulisemad mõisted

Tavaliselt ei tunne inimesed huvi, milline on mõne ettevõtte struktuur või kuidas ettevõtte on organiseeritud. Tõepoolest, selleks, et hoida pangas raha ei ole meil vaja teada panga sisemist struktuuri. Kuid, kui me hakkame tegelema investeerimisega avatud fondidesse (*mutual fund*) on vajalik teada, kuidas fond on organiseeritud, sest sellest sõltub investeringu tulusus. Samuti on sellega määratletud fondi ja fondi osakuomanike vahelised suhted. Enamik avatud fondidest koosneb vara kogumist (*investment company* - osakuomanike ühing, *trust*), mida omavad

osakuomanikud ja mida juhitakse direktorite poolt (inglise keelses terminoloogias kasutatakse sõna *trust* märkimaks ära osakuomanike ühingut). Igal fondil on fondivalitseja (*management company*), mis opereerib osakuomanike varaga. (Bogle 1999, 375)

Üheks levinumaks fondi liigiks on nn *Unit trust*. Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2009/65/EÜ vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse ühiseks investeringuks loodud ettevõtjaid (eurofondid) käsitlevate õigus- ja haldusnormide kooskõlastamise kohta artikkel 1 lõige 3 punkt a) sätestab, et „lepingulised fondid“ tähendavad ka usaldusfonde, mida nimetataksegi *unit trust* ideks (ELT L 302, 17.11.2009, lk 0032-0096). Samas on asutatud *truste* ka teistes riikides, milledele ei saa kohaldada UCITS direktiivi. See aga tähendab, et sõna *trust* kasutamine käesolevas töös võib olla mitmeti mõistetav. Kuna *trustina* asutatud fondid on laialt levinud ja ka antud uurimistöös lähtun *trustina* asutatud fondide regulatsioonidest, siis proovin järgneva selgitusega leida võimaluse, kuidas oleks kõige targem kasutada *trust* nimetust edaspidises selliseid fonde käsitlevas tekstis.

*Unit trust* on kollektiivse investeerimise vorm, mis moodustatakse (trust) lepingu alusel. *Unit Trust*’e on Austraalias, Iirimaal, Jersey’s (USA), Uus-Meremaal, Lõuna-Aafrikas, Singapuris ja Suurbritannia Ühendkuningriigis. *Unit trusti*’d pakuvad ligipääsu laiale ringile väärtpaberitele. *Unit trust*’id on avatud investeringud, mille aluseks oleva vara väärtust väljendab alati otseselt käibele lastud ühikute/osakute (*units*) koguarv korrutatud ühiku/osaku hinnaga ja maha arvatud nõutud tehingu- või juhtimiskulu ning teised seotud kulud. Igal fondil on spetsiifiline investeerimise eesmärk, mis määrab juhtimise eesmärgid ja ka piirangud.

Näiteks USA investeerimisühing (*Unit Investment Trust, UIT*) pakub väärtpaberite portfelli, millel on kindlapiiriline tegevus. UIT kutsutakse kokku sponsori poolt ja müüakse vahendaja/maakleri kaudu investoritele. UIT portfell võib sisaldada üht või mitut tüüpi väärtpabereid. Kaks peamist UIT tüüpi investeerimisühinguid on aktsiakapitali trustid ja võlakirja trustid. Erinevalt avatud fondist on UIT loodud määratud ajaks ja tal on kindlaksmääratud portfell, mis tähendab, et UIT väärtpabereid ei müüda ja uusi ei osteta juurde, välja arvatud teatud piiratud olukorras (nt kui ühing läheb pankrotti või on müüa vaja seoses ühinemisega). UIT võib moodustada kui nn reguleeritud investeerimisettevõtte või toetustrust.

Esimene on ettevõtte, kus investorid on ühisomanikud, teisel juhul on investoritel proportsionaalne omandiõigus väärtpaberites. UIT luuakse nn trustilepingu alusel. See dokument kirjutatakse fondi sponsorite (või käendajate) poolt, kes nimetavad usaldusmehe/usaldusisiku ja hindaja. USA seaduse kohaselt sponsor ja täisvolinik ei saa olla sama isik. Sponsor valib ja paneb kokku väärtpaberid fondi jaoks. Usaldusisik hoiab väärtpabereid, hoolitseb osakuomanike registri eest, ja teeb kõik väärtpaberite portfelli arveldused ja maksumaksed. UIT suurim väljalaskja on *First Trust Portfolios*. (Unit Investment Trusts 2007).

Juridica 2011. aasta kuuendas osas on Katrin Sepp artiklis „Kasulik teada: usaldusfondid“ analüüsinud sõna *trust* tähendust järgmiselt: „Inglise keeles kasutatakse sõna *trust* üsna erinevate õiguslike nähtuste nimetuses ja seetõttu on nimetatud sõnale ka eesti keeles pakutud väga erinevaid vasteid, nagu näiteks „investeeringufond“, „sihtfond“, „usaldusfond“ ja „usaldusühingu vormis asutatud fond“, „usaldusleping“, „varakogum“, „monopol“, „usaldusomand“ ja „trust“. Nimetatud artikli tähenduses on inglise keelse sõna *trust* ilmselt kõige paremateks vasteteks „trust“, „usaldusfond“ ja „usaldusomand““. (Sepp 2011 lk 443).

Kuna sõnal *trust* on nii palju erinevaid tähendusi ja kuna erinevaid fondi liike on samuti palju, kus see sõna võib olla mitmes (s.t. mitte ainult usaldusfondi) tähenduses, siis ka käesolevas töös oleks targem kasutada inglisekeelset sõna *trust* ilma tõlketa või mõnedel juhtudel ka kui investeeringufond, kuna sõna *trust* kasutamine aitab paremini selgitada selliste investeeringufondide tegevuse aluseid ja põhimõtteid. (Investment Company Act of 1940, 2012).

Tavaõiguses mõeldakse *trust`i* all suhet kus vara (kinnis-või vallasvara, materiaalne või immateriaalne) hallatakse ühe isiku poolt teise isiku kasuks. *Trust* tekib tavaliselt siis, kui vara antakse ühe isiku poolt haldamiseks teisele isikule kolmanda isiku kasuks. Vara haldajaks on *trustee*, kelle ülesandeks on hallata vara ühe või mitme isiku (beneficiaris) kasuks (wikipedia).

*Trustee* on füüsiline isik või juriidiline isik, kes haldab ja administreerib vara või varakogumit kolmanda osapoole kasuks. *Trustee* võib olla määratud mitmetel eesmärkidel nagu näiteks pankroti puhul, heategevuse puhul, *trust* fondi puhul või ka teatud tüüpi pensionide puhul.

*Trustee* le on usaldatud otsuste tegemine investorite parimates huvides. (*Black's Law Dictionary* 1979).

Eestis kasutusel oleva investeerimisfondi seaduse kohaselt võiks *trustee* olla kui fondivalitseja, kes haldab fondi vara fondihaldurina. Samas aga kui rääkida *unit trust* ist kui usaldusfondist võiks *trustee* olla kui usaldusisik ja leping, mis sõlmitakse *trustee* ja osakuomanike (*unitholders*) vahel, usalduslepinguks. Selliselt lähenetakse *unit trust* mõistele P.Wright'i raamatus (Wright 2004, lk. 110 p. 8.6). Selle kohaselt koosneb fond (*unit trust*) usalduslepingust, mis on tehtud juhtide ja *trustee* (usaldusisik) vahel. Juhid on korraldajad (elluviijad) ja seejärel vastutavad investeringute läbi viimise ja haldamise eest. *Trustee* (tavaliselt pank või suur kindlustusselts) vastutab selle eest, et juhid tegutsevad kooskõlas usalduslepingu sätetega. *Trustee* (usaldusisik) hoiab *trust* i vara osakuomanikele (*unitholders*).

Seega, kui käesoleva töö raames rääkida fondidest, mis lähtuvad tavaõiguse regulatsioonist, siis tuleks kasutada sõna *trustee* (kuna töö autori arvates ei vasta tavaõiguse *trustee* tsiviilõiguse fondivalitsejale alati päris täpselt) ja kui lähtuda tsiviilõiguse regulatsioonist võiks kasutada sõna *trustee* asemel fondivalitsejat.

Nii Ameerika Ühendriikides, kui ka Suurbritannia Ühendkuningriigis on väga levinud fondiks vabalt kaubeldav avatud investeerimisfond (*publicly-traded open end (PTOE) mutual fund*) ehk lühidalt PTOE avatud investeerimisfond (Rounds, Dehio 2007, lk 474). Nimetatud fond on sisuliselt sasipundar seltsist, lepingust ja *trust* ist. PTOE investeerimisfond on asutatud Euroopa tsiviilõiguse järgi nagu Saksamaa või Luksemburgi tsiviilõigus, kus samuti on fondis sasipundar õigussuhteid. Kuigi õiguslikud suhted PTOE investeerimisfondis on asutatud tsiviilõiguse jurisdiktsioonis kannab selline fond teatud sarnasusi oma tavaõiguses asutatud teisikuga, ei ole nende vahelised seosed sugugi täiuslikud. (Rounds, Dehio 2007, lk 474).

Fond varakogumina võib esmapilgul tunduda üsna loogilisena, kuid kui laskuda asja sisusse, siis selgub, et fond ise ei saa olla vara omanikuks. Varakogum "fond" ei saa olla eraldiseisev<sup>1</sup> selles

---

<sup>1</sup> tuleb märkida, et mõistete osas Investment Company Act 1940-s "fond" loetakse "firmaks." 15 USCA § 80a-2 (a) (8) (2005)

mõttes, et fond ei saa iseenesest olla juriidiline isik ega ettevõtte. Seega seaduslik omandiõigus fondi põhivara üle peab olema kellelgi väljaspool fondi mitte fondil endal. Selline omandiõigus võib olla inimesel endal või temal kui *trusteel*. Selline omandiõigus võib olla ettevõttel või ettevõttel *trustee*na. Igal juhul peab see olema kusagil mujal, kellegi teise käes ja ei saa olla fondil endal. Selline põhimõte tuleneb juba Rooma ajast, kui perekonnapea eraldas **peculiumi**<sup>2</sup>, mis oli osa perekonnapea kinnisvarast ning mille ta andis kasutada perekonna orjale või oma pojale kasu saamise eesmärgil. Omand **peculiumi** üle - *eriline pärand* inglise keeles ja *Sondervermögen* saksa keeles - jäi siiski perekonnapeale. (Hansmann, Kraakman, Squire, 2006).

### 1.1.2. Investeerimisfondide klassifikatsioon

Investeerimisfondidest ülevaate saamise teeb keeruliseks ka asjaolu, et fonde on väga mitmesuguseid ja neid on võimalik liigitada nii investeerimisobjekti, kui ka halduspoliitika järgi. Järgnevalt toon ära lühidalt mõned näited investeerimisfondidest investeerimise objekti järgi järgmiselt:

Aktsiafond (equity fund). Aktsiafond investeerib enamuse oma varadest ettevõtete aktsiatesse. Aktsiafondid on teisena kõige populaarsem fondi tüüp Euroopas, moodustades 30 protsenti kogu varadest, mis on investeerimisfondide hallata. Erinevate investeerimise poliitikate alusel võib aktsiafondi klassifitseerida mitmetesse kategooriatesse, milledest igal on mõnevõrra erinev riski ja kasumi tagastamise profiil. Lähtudes geograafilisest fookusest võib aktsiafonde jämedalt jagada sellisteks, mis investeerivad ainult kodumaise ettevõtete aktsiatesse ja sellisteks, mis investeerivad rahvusvaheliselt. Rahvusvahelised aktsiafondid võib omakorda jagada ülemaailmseteks, riikidesisesteks ja piirkondlikeks fondideks. Mõned aktsiafondid keskenduvad pigem teatud tööstusharu ettevõtete aktsiatele, kui geograafilisele regioonile.

Aktsiafondides teenitakse sissetulek osaliselt dividendidest ja osaliselt realiseeritud kapitali kasumist. Üldiselt on kogu sissetulekust dividendide proportsioon kõrgem fondides, mis investeerivad raha nimiväärtusega aktsiatesse, millede dividend aktsia kohta / hinna suhe on suhteliselt kõrge. Selliseid fonde on nimetatud ka kui tulufondid. Teisest küljest fondid, mis on

---

<sup>2</sup> (ajalooline termin) vara Rooma õiguses mida isa lubas kasutada oma lapsel või orjal nagu enda vara

keskendunud nõ kasvuettevõtetele (hedge fondid, iduettevõtted) teenivad enamuse sissetulekust kapitali kasvutulult. Seetõttu on need fondid rohkem tuntud, kui kasvufondid.

Võlakirjafond (bond fund). Võlakirjafondid investeerivad raha pikaajalistesse fikseeritud tulumääraga väärtpaberitesse. Võlakirjafondid on kõige populaarsemad fondi tüübid Euroopas, moodustades 33 protsendilise osaluse kogu investeerimisfondide poolt hallatavast varast. Fikseeritud tulumääraga väärtpaberid emiteeritakse põhiliselt valitsuste poolt, omavalitsuse, rahvusvaheliste organisatsioonide ja suuremate ettevõtete poolt. Võlakirjafonde võib klassifitseerida üldjoontes mitmeti, näiteks, kas emitendi järgi, valuuta järgi või tähtajalisteks võlakirjafondideks (tagasimakse tähtaeg). Emitendi seisukohalt võivad võlakirjafondid laias laastus keskenduda kas valitsuste võlakirjadele või ettevõtete võlakirjadele. Niinimetatud kõrge tootlusega fond või risikivõlakirjade (rämpsivõlakirjade) fond on spetsiaalne fondi tüüp, mis on spetsialiseerunud valitsuste või kõrge krediidiriskiga ettevõtete poolt välja antavatele võlakirjadele. Valuuta võlakirjafondide puhul saab eristada võlakirjafonde, mis investeerivad välisvaluutas väljendatud väärtpaberitesse (rahvusvaheline võlakirjafond) ja võlakirjafonde, mis investeerivad kohalikus valuutas väljendatud väärtpaberitesse (kohalik võlakirjafond). Tähtajalised võlakirjafondid on klassifitseeritud lühiajalisteks, keskmise ajaga fondideks ja pikaajalisteks fondideks.

Võlakirjafondi poolt teenitud sissetulek koosneb kahest osast. Esiteks, fond saab perioodiliselt intressimakseid väärtpaberi emitendi poolt antud (intressi)kupongi tulust. Võlakirja väärtpaberi (intressi)kupongi tulusus sõltub tavaliselt hinnangust nt emitendi maksevõimest ja panga hinnangust laenu andmiseks. Mida kõrgem on emitendi hinnang, seda madalam on (intressi)kupongi tulusus omades madalat maksejõuetuse riski. Teine osa fondi sissetulekust koosneb võimalikust kapitali kasvutulust, mida võib teenida müües väärtpabereid enne tagasimakse tähtaja saabumist. Võlakirja väärtpaberi hind sõltub tavaliselt vastupidiselt intressimäära tasemest.

Tasakaalustatud fond (balanced fund). Tasakaalustatud fondid investeerivad vara nii aktsiatesse, kui ka võlakirjadesse. Tasakaalustatud fondid moodustavad 14 protsendilise osaluse kogu investeerimisfondide poolt hallatavast varast Euroopas. Tasakaalustatud fondi mõte seisneb

selles, et fondivalitseja võib muuta varaklasse vastavalt selle, kuidas muutub olukord turul, selleks, et saavutada optimaalne varade jaotus.

Rahaturufond (money market fund). Rahaturufondid investeerivad oma vara rahaturu instrumentidesse nagu panga hoiused ja lühiajalise tagasimakse tähtajaga võlakirjad. Need on sobivad lühiajalised investeringud investoritele, kes eelistavad likviidseid varasid, et teenida intressi minimaalse riskiga. Rahaturufondid moodustavad 22 protsendilise osaluse kogu investeerimisfondide poolt hallatavast varast Euroopas. Vaatamata rahaturufondi suhteliselt suurest turuosast, tuleb märkida, et enamus rahaturufondide investoritest on pigem ettevõtted ja teised institutsioonid kui eraisikud.

Indeksfond (index fund). Indeksfondi mõte on jälgida teatud turuindeksi esinemist. Võrreldes aktiivselt juhitud investeerimisfondiga on passiivselt juhitud indeksfondi eesmärgiks emiteerida teatud välja valitud turu segmendi liikumist konstrueerides täpselt sarnase või ligikaudu sarnase portfelli, mis on esindatud valitud turusegmendis kirjeldatud indeksi poolt. Indeksfondis üldiselt on laialdaselt kasutusel tuletisinstrumendid.

Garanteeritud tootlusega fond (guaranteed fund). Garanteeritud tootlusega fondid annavad investoritele garantii minimaalse tulemusega seotud kindla turuindeksi koos investeeritud kapitali osalise või täieliku tagasimaksmisega. Sõltuvalt investeerimise poliitikast on garanteeritud tootlusega fond asutatud nagu aktsia-, võlakirja-, või rahaturufondid või kombinatsioon nendest. Nagu indeksfondidki kasutavad garanteeritud tootlusega fondid laialdaselt tuletisinstrumente. Tulenedes fondi spetsiifilisest iseloomust on garanteeritud tootlusega fondil piiratud eluiga.

Riskifond (hedge fund). Riskifondide kohta on mitmeid erinevaid definitsioone. Arvatakse, et need on fondid, millede eesmärk on toota kasumit olenemata valitsevast turu olukorrast. Riskifondidel on teatavad iseärasused võrreldes traditsiooniliste fondi tüüpidega: tavaliselt nad investeerivad kitsasse varade valdkonda omades märkimisväärset vabadust investeerimise poliitika kujundamisel. Riskifondid kasutavad pigem laialdaselt finantsinstrumente kui investeerimist sellistesse väärtpaberitesse nagu aktsiad ja võlakirjad. (Viitala 2005, 30-32)



Järgnevalt toon näiteid investeerimisfondide klassifitseerimise kohta halduspoliitika järgi järgmiselt:

Avatud investeerimisfond (open-end fund). Üldiselt eristatakse avatud fonde ja kinniseid fonde. Avatud fondid on investeerimisfondid, mille osakuid fondivalitseja peab välja ostma, kui osakuomanik seda soovib, väärtusega, mis vastab osaku puhaskväärtusele. Paljud avatud fondid pakuvad jätkuvalt uusi osakuid investoritele, kuigi osakute käibele laskmine võib olla piiratud teatud perioodideks, mis on kindlaksmääratud fondi poolt. Tänu võimalusele (või kohustusele, mis vajadusel võib olla) fondist soovi esitamisel osakuid välja osta on kapitali muutumise kohalt avatud fond „avatud“ selles mõttes, et maksmata osakute arv võib muutuda igapäevaselt. Investorite jaoks on avatud investeerimisfond likviidne investeerimise objekt, mida saab kergelt omandada ja müüa, olenemata kehtivast nõudluse ja pakkumise olukorrast turul.

Kinnine investeerimisfond (closed-end fund). Vastupidiselt avatud investeerimisfondile on kinnised investeerimisfondid fikseeritud aktsiakapitaliga ja nad ei ole kohustatud välja ostma aktsiaid või osakuid investorite taotlusel. Selle asemel nende aktsiad on kaubeldavad väärtipaberibörsil sarnaselt teistele avalikult börsil registreeritud ettevõtetele. Järelikult aktsia väärtus ei vasta fondi puhaskväärtusele, vaid pigem on määratud nõudluse ja pakkumise vahekorra järgi.

Jaotusfond (distributing fund). Investeerimisfondid klassifitseeritakse jaotuspoliitika alusel, kas jaotus- või kogumisfondideks. Jaotusfondid jagavad kõik või vähemalt osa nende sissetulekutest perioodiliselt (nt. kuus, kvartalis või aastas) osakuomanike vahel.

Kogumisfond (accumulating fund). Kogumisfondid ei maksa perioodiliselt oma sissetulekut osakuomanikele – pigem suurendab jaotamata sissetulekut fondi osaku hinda. Mõnikord on investeerimisfondil lubatud tegutseda nii jaotus- kui ka kogumisfondina. Sellisel juhul võib iga investor valida, kas saada osa jaotusest tellides nn „tuluosakuid“ või „jaotusosakuid“, või kogutud sissetulekut kogumisfondist tellides nn „kasvuosakuid“ või kogumisosakuid“.

Katusfond (umbrella fund). Mõned investeerimisfondid on vastu võtnud mitmetasandilised struktuurid selle asemel, et tegutseda eraldiseisva investeerimisfondina. Kõige enam tuntud mitmetasandiline fondi struktuur on nii nimetatud „katusfond“. Katusfond võib koosneda kahest kuni tosinast „allfondist“. Katusfondi mõte on selles, et oleks võimalik pakkuda investoritele ühe ja sama investeerimise tööriista abil, mitte ainult ühte vaid mitut investeerimise objekti (fondi), koos erinevate investeerimise meetoditega. Katusfondi põhiliseks eeliseks investoritele on võimalus vahetada erinevaid allfonde. Põhimõtteliselt on kergem ja odavam vahetada üks allfond teise allfondi vastu, kui vahetada osakuid täiesti erinevate fondide vahel. Osakuomanike suhete eesmärgil koheldakse iga allfondi eraldi koos oma sissetuleku, kahju, kulude jms. Osakute emiteerimine ja lunastamine on tingitud igal allfondil hinnast mis jõuab päralt jagades vastava allfondi puhasväärtuse tasumata allfondi osakute arvuga. Seetõttu osaleb investor ainult allfondi nende osakute majandustulemustes, millesse ta on investeerinud.

Fondi fondid (fund of funds). Fondi fondiks on investeerimisfond, mille investeerimispoliitikaks on investeerida teiste investeerimisfondide osakutesse. Põhiidee on selles, et investor annab üle investeerimisfondide valiku professionaalsele fondihaldurile selle asemel, et ise valida investeerimisfonde. Riski hajutamise seisukohalt saavutatakse topelt riski hajutamine.






Investor-eurofondi ja ühiseurofondi struktuur (*master-feeder fund*). Nimetatud fondi struktuur on suhteliselt hiljutine uuendus läbi mille kulude kokkuhoid võib olla saavutatud fondi haldamise pealt. Fond koosneb erinevatest alusinvesteerimisfondidest (feeders), mis kordamööda investeerivad kogu nende vara teise investeerimisfondi (master). Selline struktuur on mõeldud selleks, et ühendada varasid nende investeerimisfondide hulgas, kes on investeerinud samasse investeerimise objekti, mis majandavad suhteliselt väikese varade hulgaga ning mis seetõttu ei ole võimelised ära kasutama mastaabisäästu samas ulatuses nagu seda võivad teha suuremad investeerimisfondid.

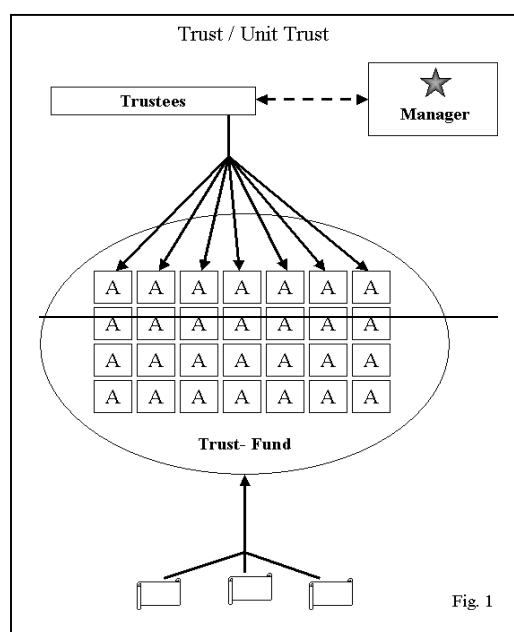
## **1.2. Investeerimisfondide struktuur**

Käesolevas alapeatükis analüüsin fondi juriidilist struktuuri Ameerika Ühendriikides ja Euroopas. Sellise käsitluse alusel saab võrrelda teiste riikide fondide regulatsiooni Eestis asutatud lepingulise investeerimisfondi regulatsiooniga.

Järgnevalt on toodud avatud fondide kõige enam levinud mudelid tsiviilõiguses ja tavaõiguses. Alltoodud mudelitest on selgelt näha Anglo-Ameerika ja Kontinentaal-Euroopa õigusruumis olevate fondide erisused.

Järgnevate skeemide selguse huvides lisan juurde ka legendi:

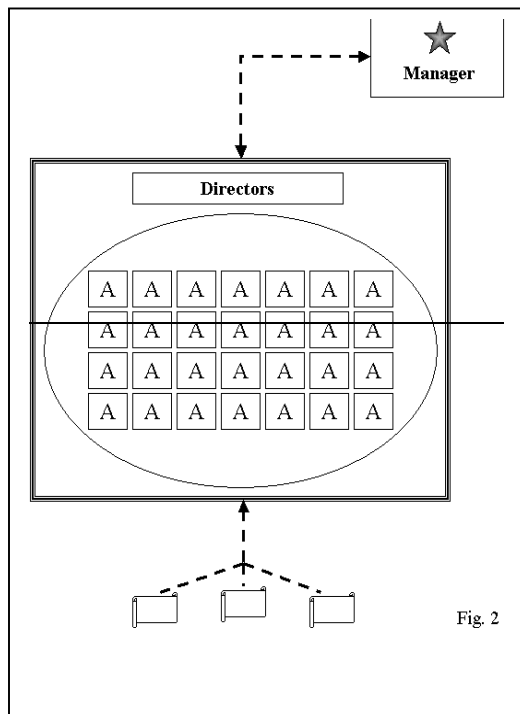
- ----- pidev joon kulgeb omandiõiguse omajatest/kinnisvaraomanikest fondi alusvarani
- - - - - katkendlik joon ühendab lepingu pooli
-  tähistab investeerimisfondi alusvara
-  tähistab fondi
-  tähistab korporatsiooni (ettevõtet)
-  tähistab fondi investorit
-  tähistab fondi sponsorit



#### Tavaõigus (U.S. & U.K. jurisdiktsioon)

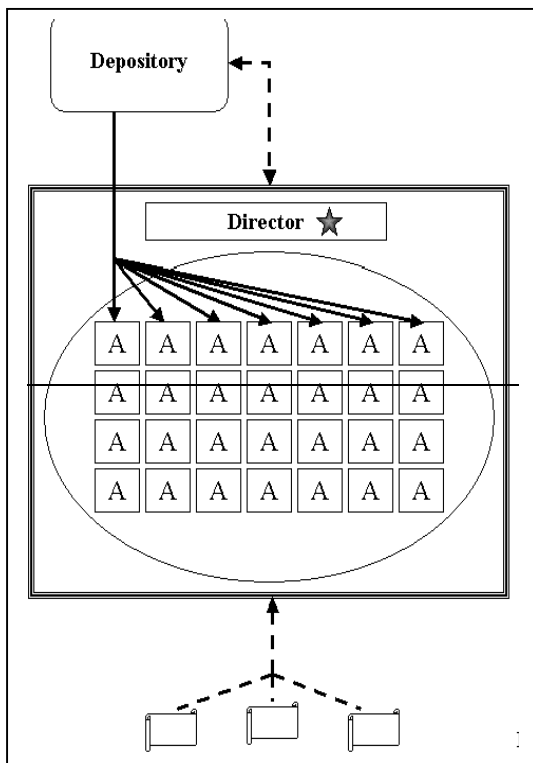
Joonis 1: standardne USA investeerimisfond või Suurbritannia Ühendkuningriigis avatud investeerimisfond (*unit trust*). Omandiõiguse fondi vara üle on fondi trustee, kes hoiab vara teatud eelisenähtud investorite jaoks. *Trustee* on lepingulistes ja seltsingulistes suhetes investeringute halduriga (*investment manager*), kes tavaliselt on fondi sponsor. Sponsor asutab fondi. Sponsor valib fondi *trustee* arvestades investorite heakskiitu. Juhil (*trustee*, fondivalitseja, bank) on vara hooldaja (*fiduciary*) kohustusi<sup>3</sup>, mis töötavad investorite kasuks.

<sup>3</sup> *fiduciary duties* – ühe isiku seaduslik kohustus tegutseda teise isiku parimates huvides. Kohustatud pooleks on tavaliselt *fiduciary*, kellele on usaldatud vara või raha eest hoolitsemine



## Korporatiivne (Corporate US)

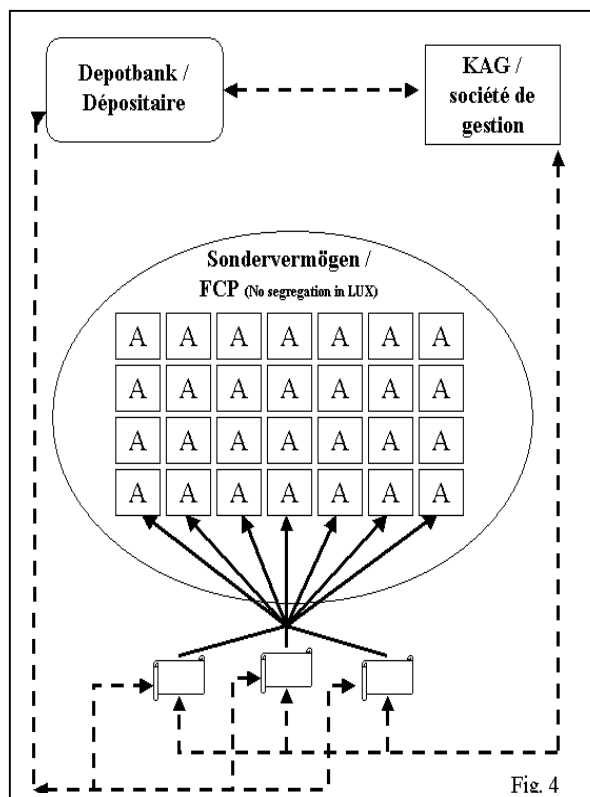
Joonis 2: standardne USA avatud aktsiaseltsiks ühinenud investeerimisfond. Omandiõigus fondi varade üle on ettevõttel, mida juhitakse direktorite poolt. Juhtidel (direktoritel) on *trustee* moodi varade hooldaja kohustusi, mis töötavad otse investoritele. Juht, mis on tavaliselt sponsor on lepingulistes ja seltsingulistes suhetes koos ettevõttega. Juht varustab ettevõtet investeringute haldamise ja muude teenustega. Investorid on ettevõtte aktsionärid. Nad on lepingulistes suhetes ettevõttega, kes on fondi vara omandiõiguse omanik.



## Corporate (OEIC)

Joonis 3: Standardne Suurbritannia Ühendkuningriigis aktsiaseltsiks ühinenud avatud investeerimisfond või Open End Investment Company (OEIC)<sup>4</sup>. OEIC-l on tavaliselt ainult üks juht (direktor), fondi sponsor ja nägu avalikkuse ees. Direktor on enamasti ettevõtte (korporatsioon), mis tegeleb fondi põhivara investeerimisega. Sõltumatu depoopank aga omab seaduslikku omandiõigust fondi põhivara suhtes. Samuti on depoopangal teatud järelevalve ülesanded. Need rollid teevad depoopangast funktsionaalse ekvivalendi USA investeerimisfondi *trustee*le (haldur). Samuti olles lepingulistes ja seltsingulistes suhetes OEIC-ga, on

depoopangal usaldusisiku (*fiduciary*) kohustusi, mis töötavad otse investorile. Investorid on OEIC aktsionärid, mis on tuntud ka kui "investeeringufirma muutuva kapitaliga"



Tsiviilõigus (Saksamaa ja Luxemburgi jurisdiktsioonid)

Lepinguline (*Miteigentum/FCP*)

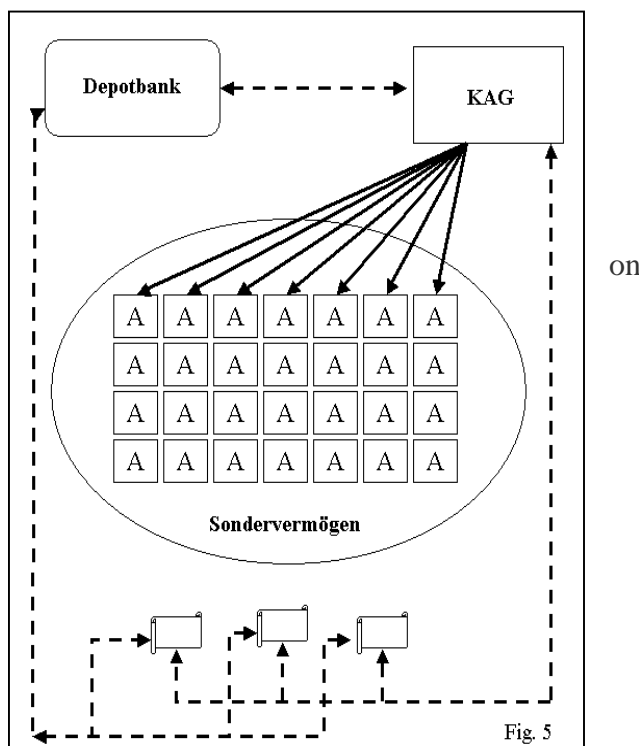
Joonis 4: standartne Saksa avatud investeerimisfond - *Miteigentumslösung* tüüp.

Fondi vara on kogutud erifondi või *Sondervermögen*isse, milles vara omandiõigus kuulub kollektiivselt investoritele endile.

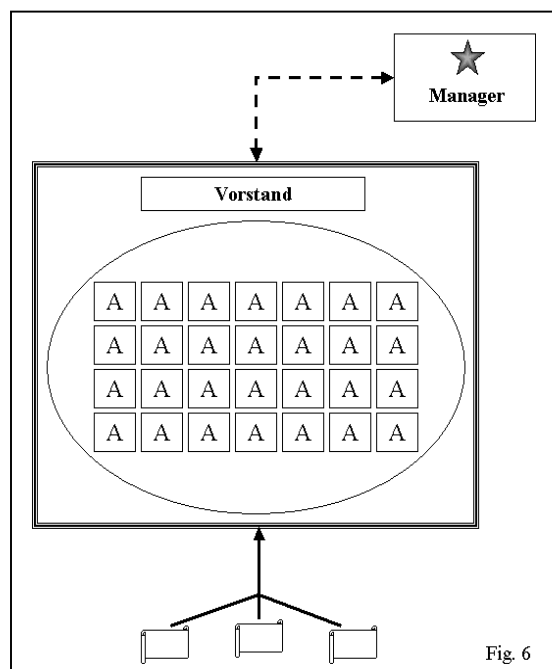
*Sondervermögen*it haldab *Kapitalanlagegesellschaft* (KAG), mis on tavaliselt sponsori tütarfirma. Depoopank on *Sondervermögen*i põhivara hooldaja ja teostab järelevalvet mõnede KAG tegevuste üle. KAG, depoopank ja investorid on lepingulistes ja seltsingulistes suhetes üksteisega. Luksemburgi *Fonds Communs de Placement* või FCP-l on peaaegu sama juriidiline struktuur. FCP puhul ei ole siiski tegemist erifondi *Sondervermögen*iga

Lepinguline (*Treuhänd*)

Joonis 5: standartne Saksa avatud investeerimisfond - *Treuhandlösung* tüüpi. Fondi põhivara on kogutud erifondi või *Sondervermögen*isse, mille omandiõigus KAG-il, mis on tavaliselt sponsori tütarfirma KAG on *Treuhänder* koos kohustusega tegutseda ainuisikuliselt investorite huvides. *Treuhänder*il on mõned, kuid mitte kõik tavaõiguse *trustee* omadused. Erinevalt investoritest tavaõiguse *trustis*, ei ole näiteks investoritel kasusaamise huvisid põhivara osas, suhe KAG-Treuhänder ja investorite vahel on vaid lepinguline. Depoopank on *Sondervermögen*i hooldaja. KAG,



depoopank ja investorid on lepingulistest ja seltsingulistest suhetes üksteisega.



### *Corporate Investmentaktiengesellschaft, SICAV*

Joonis 6: standardne Saksa / Luksemburgi aktsiaseltsiks ühinenud avatud investeerimisfond. Omandiõigus fondi põhivaraks olevale varale on investeerimisühingul (*Investmentaktiengesellschaft*), mida eguleerib juhatus (*Vorstand*). Juht ei ole KAG, kuigi see on tüüpiline sponsori tütarfirmale. Juht on lepingulises suhtes investeerimisühinguga. Investorid on investeerimisühingu aktsionärid. Neil ei ole omandiõigust fondi alusvarale. Luksemburgi seadusest tulenevalt on nõue, et pank hooldajana (*depositaire*) omab põhivara omandiõigust SICAV-is. Saksa õiguses ei ole sellist nõuet.

Me võlgname tänapäeva Ameerika investeerimisfondi juriidilise struktuuri loominguistele tavaõiguse juristidele, kes katse-eksituse meetodil praktiseerisid 20. sajandi esimesel poolel, eriti aga *Massachusetts*<sup>5</sup> fondile<sup>5</sup>. Nad lähtusid tavaõiguse õigussuhetest, täpsemalt seltsingust, lepingust, usaldusest (selle all peaks silmas pidama *trust*<sup>6</sup>) ja mingil määral avalik-õiguslikust ettevõtte regulatsioonist. Kuigi Ameerika investeerimisfondi struktuur on aja jooksul välja kujunenud minimaalse seadusandliku panusega, siis kaasaegne saksa investeerimisfondide struktuur on tulnud maailma täielikult moodustatuna ühe päevaga aastal 1954 tänu Saksa parlamendi pingutustele ja tegevusele<sup>6</sup>. Põgusal Saksa õigusakti lugemisel selgub, et tsiviilõiguse juristid, kes selle koostasid olid mõjutatud anglo-ameerika kogemusest, milleks oli segatud

<sup>5</sup> *Massachusetts Investors Trust*, Ameerika esimene avatud investeerimisfond, mis loodi 1924

<sup>6</sup> Investeerimisfondid ei olnud teadmata Saksamaal enne 1954. Saksa investeerimisfondide oli loodud ka enne 1954, kuigi neil oli õiguslik struktuur, mis paljudes aspektides ei vastanud 1954 õigusaktile. *Ernst von Caemmerer, Kapitalanlage-oder Investmentgesellschaften, JURISTENZEITUNG [JZ], 41-50 (1958)* (arutelu Saksamaa kogemuse kohta investeerimisfondidest enne 1958)

(ühendatud) investeringute produkt<sup>7</sup>. (Thiel 1982 lk. 53) Tavaõiguse lojaalsuskohustus, näiteks, tõlgiti peaaegu sõna-sõnalt saksa keelde ja lisati seadusandluslikku teksti<sup>8</sup>.

Saksa *Investmentgesetz* on Saksamaa Liitvabariigi seadusandluse kogum, mis muu hulgas kirjeldab, kuidas Saksa investeerimisfond võib olla struktureeritud ja millised õigused, kohustused ja osapoolte kohustused peavad fondis olema. *Investmentgesetz*’i moodustab õigusaktide kaks eraldi komplekti, üks reguleerib siseriiklikke investeerimisfonde nagu KAGG (*Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften*, seadus mis puudutab kapitali investeerimise ettevõtteid) ja teine, mis reguleerib välisriikide investeerimisfonde nagu *AuslInvestmG* (*Gesetz über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile und über die Besteuerung der Erträge aus ausländischen Investmentanteilen*, seadus välisriikide investeerimisosakute müügi kohta ja seadus maksustamise kohta välisriikide investeerimisosakute müügist). (Viitala 2005, lk. 44).

Traditsiooniliselt on Saksa investeerimisfondis investeringute haldamisega tegeleva ettevõtte (*Kapitalanlagegesellschaft*) spetsiaalse fondi vara (*Sondervermögen*) ja osaku omanike (*Anteilscheininhaber*) vahelised suhted lepingulised. Investeerimisfond s.t. *Sondervermögen* ei ole juriidiline isik. Sõltuvalt fondi tingimustest võib olla fondi vara haldajaks investorite jaoks haldusfirma (*Eigentum der Kapitalanlagegesellschaft*) või on fondi vara haldajaks kollektiivselt osakuomanikud (*Miteigentum der Anteilinhaber*), viimati nimetatud fondi vara haldamise moodus on tavaliselt levinud omandi vorm. *Investmentgesetz* annab ka võimaluse asutada muutuva kapitaliga avatud investeerimisfondi äriühingu vormis (*Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital*). (Viitala 2005, lk 45)

Prantsusmaal reguleerib investeerimisfonde 23 detsember 1988 seadus No 88-1201, mis oli jõustatud selleks, et kasutusele võtta UCITS direktiiv. Prantsuse kollektiivne investeerimisfond, mis allub UCITS direktiivile võib asutada kas SICAV (*Societes D`investissement A Capital Variable*) vormis või FCP (Fonds Commun de Placement) vormis. SICAV on äriühing, mille eesmärgiks on hallata väärtpaberite portfelli. Vastupidiselt tavalistele Prantsuse äriühingutele on SICAV`il muutuva osaga kapital, mis suureneb ja väheneb sõltuvalt tema enda osade ostust või

---

<sup>7</sup> *Rechtswissenschaft* Vol. 300, 1982). (Märkides, et Saksa seadusandja on kaks korda saatnud delegatsiooni USA-sse, et koguda teavet tööst USA investeerimisfondide tööstuses

<sup>8</sup> *Investmentgesetz [Investment Act]* Jan. 1, 2004, § 9 II no. 1

müügist. FCP esindab aga väärtpaberite kaasomandit ilma juriidilise isikuta. Kuna FCP-l puudub juriidiline keha, siis on vajalik fondivalitseja (*societe de gestion*) olemasolu. (Viitala 2005, lk 46)

Soome Vabariik oli aastatel 1995-2000 kõige kiiremini kasvava investeerimisfondide turuga riik Euroopas. Sellest hoolimata on jäänud Soome investeerimisfondide turg väikeseks, moodustades ainult 0,6 protsenti kogu varadest, mida hallatakse liikmesriikides UCITS direktiivi alusel. Esimene õigusakt, mis reguleeris investeerimisfonde võeti vastu Soomes 1987. aastal (*Sijoitusrahastolaki*, SijRL) ja 15-st liikmesriigist oli Soome viimane, kes võttis vastu õigusaktid investeerimisfondide reguleerimiseks. Soome 1987.a. investeerimisfondide seadust on muudetud kahel korral 1994. ja 1996. aastal, peamiselt UCITS direktiivi rakendamise tõttu. Lõplikult võeti investeerimisfondide seadus vastu 1999. aastal. Seaduse vastu võtmise põhjuseks oli kiire investeerimisfondide kasv ja tugev rahvusvaheline konkurents.

Soome seaduste alusel võib investeerimisfondi asutada ainult *sijoitusrahasto* vormis, nimelt investeerimisfond, mis ei moodusta juriidilist isikut. SijRL-is on investeerimisfond defineeritud, kui vara omandav ja selle fondi ärisse investeeriv fond koos kõigi investeerimisest tulenevate kohustustega. Investeerimisfonde ei saa SijRL alusel asutada äriühingu vormis, sest Soome seaduste alusel ei ole võimalik asutada muutuva kapitaliga äriühingut. Kuna investeerimisfondil puudub juriidiline vorm, siis fondi haldab eraldi äriühing (*rahastoyhtiö*), milleks saab olla ainult kindla põhikapitaliga Soome ettevõtte. Investeerimisfondi varad hoitakse depositeeriumis (*säilytysyhtiö*). Seaduslikult on fondi vara osakuomanike kaasomandis. Mis puutub investeerimise poliitikasse, siis SijRL eristab fonde, mis vastavad UCITS direktiivi nõuetele ja fonde, mis kukuvad välja UCITS direktiivi käsituselast. Laiemalt eristatakse aktsiafonde, võlakirjafonde ja segafonde. (Viitala 2005, lk 47-49)

Investeerimisfondid, mis jäävad välja UCITS direktiivi alt nimetatakse, kui *erikoissijoitusrahasto*, ehk spetsiaalne investeerimisfond, mis ei ole seotud SijRL sätetega. Sellegi poolest on nõutav, et spetsiaalse investeerimisfondi varad investeeritakse kooskõlas riski hajutamise põhimõttega. Soomes asutatatud spetsiaalseteks investeerimisfondideks on teiste hulgas rahaturufondid, indeksfondid, fondi fondid ja riskifondid. Lähtudes investeerimisfondide



haldamise poliitikast on Soome investeerimisfondidel lubatud nii tuluosakud, kui ka kasvu(kogumis)osakud. (Viitala 2005, lk 47-49)

Luxemburgi fondi tööstus sai alguse 1983 aastal, kui võeti vastu esimene seadus, mis reguleeris фонде, nende järelevalvet ja kontrolli finantssektori üle. 1988. aastal oli Luxemburg esimene liikmesriik Euroopas, kes võttis kasutusele UCITS direktiivi. Sellest ajast alates on investeerimisfondide tööstus Luxemburgis laienenud väga kiiresti. UCITS on kõige tähtsam investeerimisskeemi tüüp nii fondide arvu, kui ka varade suuruse osas. Nad esindavad ca 61 protsenti kogu fondide arvust.

Luxemburgi fondi tööstuse eripäraks on, et see on tugevalt suunatud rahvusvahelisele turule. Pakkudes soodsaid tingimusi investeerimisfondide asutajatele on Luxemburg ennast kehtestanud kui juhtiv jaotuskeskus liikmesriikide vahel piiriüleste fondide osas. Seadus, mille alusel Luxemburgi investeerimisfonde reguleeritakse on 30. märtsi 1988 seadus (La loi du 30 mars 1988), mida on samuti muudetud seoses UCITS direktiivi vastu võtmisega Euroopa Parlamendi poolt.

Luxemburgis on kahte põhilist tüüpi üksuseid, mida saab kasutada, kui investeerimisfondi. Esiteks investeerimisfond, mida saab moodustada, kui kollektiivne investeerimisfond, mida kutsustakse FCP (*Fonds Commun de Placement*). FCP on moodustatud investeringute kogumist, mida omavad fondi kaasomanikud (*unit holders*). FCP ei ole juriidiline isik ja seda hallatakse vastavalt eraldi fondivalitseja poolt. Teiseks investeerimisfond, mida saab moodustada äriühingu vormis. Selline investeerimisfondi tüüp on õige rohkem levinud ja kõige laiemalt tuntud, kui SICAV (*Societe d'Investissement A Capital Variable*) s.t. muutuva kapitaliga investeerimisfond. (Viitala 2005, lk 51-52)

Eeltoodust selgub, et kõige keerulisemad oma struktuurilt ja suhete poolest on investeerimisfondid Ameerika Ühendriikides. Euroopas on valdavalt kahte tüüpi investeerimisfonde. Kuigi Euroopa liikmesriikides asutatavaid фонде reguleerib UCITS direktiiv on investeerimisfondide täpsem regulatsioon jäetud paljuski liikmesriikide sisese õiguse reguleerida, mistõttu on riikides asutatud fondid erinevad.

### 1.3 Investeerimisfondid Eestis

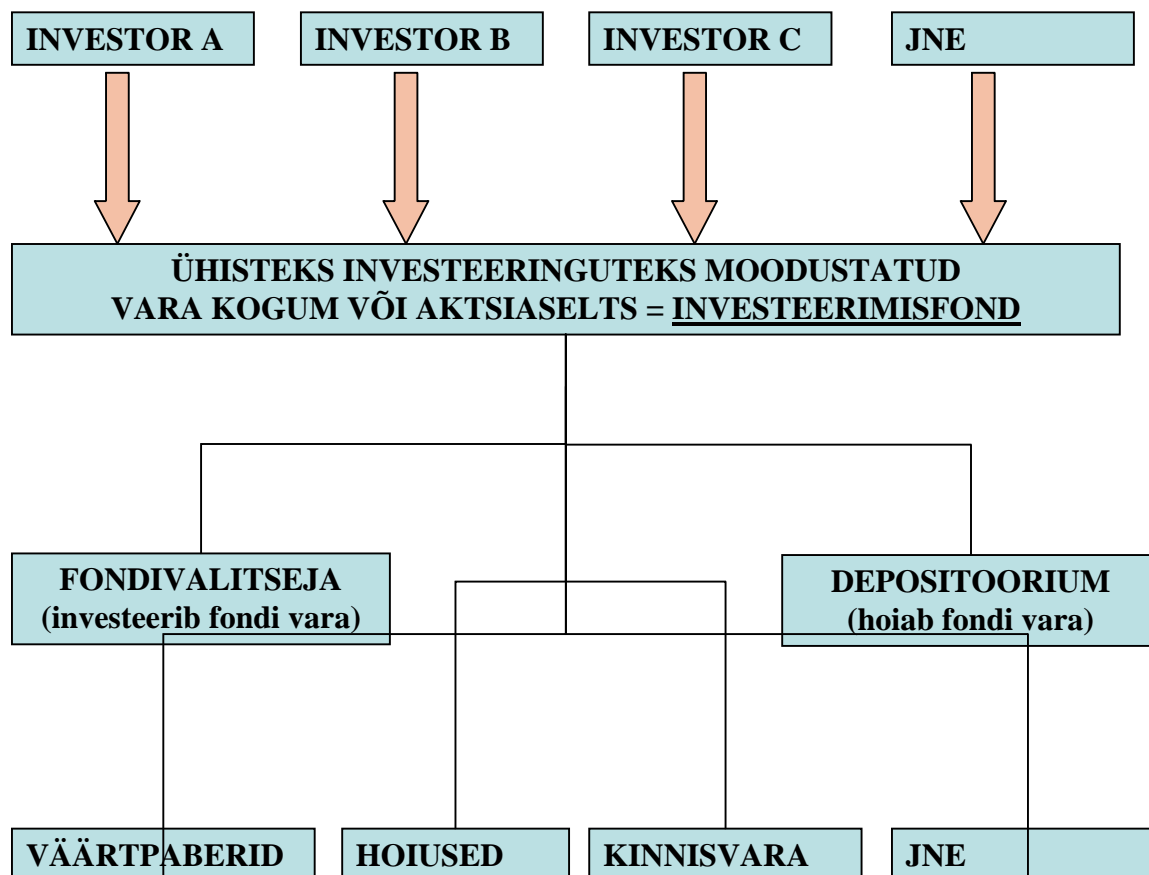
Käesolevas peatükis vaatlen lepingulise investeerimisfondi regulatsiooni lähtudes Eesti Vabariigi investeerimisfondide seadusest.

On selge, et Euroopa Liidu raames on suundumus investeerimisfondide tegevuse ühtlustamisele, et oleks võimalik fondidel tegutseda paremini ka piiriüleselt. Euroopast väljapoole jäävates riikides ei erine investeerimisfondide tegevus ja struktuur väga Euroopa liidu riikide investeerimisfondidest. Nii vara kogumine (st investorite kaasamine), kui ka investeeritavad objektid on samuti laeimas mõttes samasugused.

Fondi all kitsamas tähenduses mõistetakse investorite poolt sinna paigutatud raha ning selle investeerimisest saadud vara kogumit. Fondivalitseja on spetsiaalselt loodud äriühing, mis valitseb erinevaid investeerimisfonde. Tema ülesanne on fondi varade paigutamine, mille korraldamiseks pannakse fondi(de) jaoks ametisse fondijuht. Depoopank hoiab fondi vara ning teeb sellega tehinguid fondivalitseja korralduste järgi ehk osutab fondile hooldusteenust (Zirnask & Liikane 1996, 153). Vahendaja on isik või pank, kellega fond on sõlminud vastava kokkuleppe, mille kohaselt müügiagent vahendab vastava fondi osakute ostu-müügitehingute sõlmimist, sh esitab oma infokanalite vahendusel fondi poolt arvutatud osakute ostu-müügihindu, fondi prospekti ja tingimusi.

Investeerimisfondide seletuskirjast selgub, et investeerimisfondi oluliste tunnustena on sätestatud, et selle vara tuleb investeerida riskihajutamise põhimõttest lähtuvalt ning fondi vara investeerijaks (fondi valitsejaks) peab alati olema teine isik - fondivalitseja. (Riigikogu Investeerimisfondide seaduse seletuskiri 2004)

Järgmisel joonisel on näidatud investeerimisfondi (edaspidi tekstis ka *fond*) toimimise üldskeem investeerimisfondide seaduse (edaspidi käesolevas peatükis „seadus“) alusel (Joonis 1). Selle järgi koosneb avatud investeerimisfondi organisatsioon kolmest osast: lisaks fondile endale veel fondivalitsejast ja depositeoriumist (e. depoopangast).



Joonis 1. Investeerimisfondi toimimise üldskeem (Rahandusministeerium 2005)

Investeerimisfondide seaduse<sup>9</sup> (edaspidi tekstis kasutataud ka lühendit IFS) § 1 eristab vormi järgi kahte liiki investeerimisfondi:

- lepinguline investeerimisfond (varakogum)
- aktsiaseltsina asutatud investeerimisfond (juriidiline isik)

Investeerimisfondide seaduse §-s 2 defineeritakse **avatud** (*open-end fund*) ja **kinnine fond** (*close-end fund*). Erinevat liiki fondide eristamine on vajalik neile kohalduvate erinevate režiimide jaoks, mis puudutavad eelkõige fondi osaku pakkumist ja fondi vara investeerimise reegleid. Investeerimisfondide seaduse § 2 lõike 1 kohaselt on **avatud fond** lepinguline investeerimisfond, mille osakuid võetakse tagasi (lunastatakse) igal ajal, s.o. hiljemalt ühe kuu

<sup>9</sup> RT I 2004, 36, 251

jooksul pärast osakuomaniku poolt vastava nõudmise esitamist. Fond, kus osakuid võetakse tagasi harvem kui üks kord kuus on seega **kinnine fond** (§ 2 lg 2). Praktikast toimivad tavaliselt näiteks avatud fondidena **rahaturufondid** (IFS § 252) ja kinniste fondidena **kinnisvarafondid** (IFS § 253) või **riskikapitalifondid** (IFS § 2541) (Rahandusministeerium 2005, lk. 2).

Lisaks on investeerimisfondide seaduses kasutusel **eurofondi** mõiste (§ 4). Eurofondiks nimetatakse investeerimisfondide direktiivi (2009/65/EÜ) nõuetele vastavat Eestis või lepinguriigis asutatud fondi. Eurofond on oma olemuselt avatud avalik investeerimisfond (IFS § 4 lg 2). Eurofondi erinevus seisneb selles, et tema osakuid saab lihtsustatud korras ja vastastikuse tunnustamise abil pakkuda teistes Euroopa Majanduspiirkonna lepinguriikides (edaspidi lepinguriik). Fondi, mille osakuid või aktsiaid pakutakse avalikult vastavalt IFS §-s 217 sätestatule, on **avalikult** pakutav fond. Ehk kui fondi osakuid pakutakse näiteks üksnes kitsale ringile professionaalsetele investoritele, ei ole tegemist avalikult pakutava fondiga. Lähtuda tuleb siin eelkõige väärtpaberituru seaduse § 12 lõikes 2 sätestatud kriteeriumitest.

Mõned rohkem kasutusel olevad fonditüübid eesti ja inglise keeles:

- Eurofond (*UCITS-fund*) – tegemist on EL õiguse alusel ja ka meie investeerimisfondide seaduses leiduva määratlusega, mis tähendab fondi, mis on asutatud või tunnustatud ühes Euroopa Liidu liikmesriigis ja selle osakuid või aktsiaid võib pakkuda kõigis teistes liikmesriikides.
- Rahaturufond (*money market fund*) – tegemist on fonditüübiga, mille eesmärgiks on pakkuda investoritele võimalust paigutada raha nn turvaliselt, kus riskid on suhteliselt madalad, samuti tootlus. Portfelli kuuluvad tavaliselt lühiajalised (>1a) investeeringud (nt likviidsed võlakohustused, rahaturuinstrumendid jms).
- Kinnisvarafond (*real estate fund*) – fondi liik, mille varad investeeritakse enamuses kinnisvarasse (60%) või kinnisvarasse ja sellega seotud väärtpaberitesse (80%).
- Indeksifond (*index fund*) – tegemist on fondiga, mille portfelli eesmärgiks on järgida teatud konkreetset turuindeksit (nt S&P 500). Indeksifondi iseloomustab tavaliselt kõrge potentsiaalne kahjurisk, madalad opereerimiskulud ning portfellikäive.
- Riskikapitali fond (*venture capital fund*) – fonditüüp, mille tegutsemise põhimõte on investeerida vähemalt 60% oma varadest sellistesse väärtpaberitesse, millega ei kaubelda

börsil. Enamasti on tegemist tavaliste aktsiainvesteeringutega, mille riskisuse aste on suhteliselt kõrge ning tihti paigutatakse raha alustavatesse ettevõtetesse arvestades pikemaajalise investeerimishorisoniga (5-10a).

- Riskifond (*hedge fund*) – fonditüüp, mille puhul portfelli valitsetakse agressiivse strateegia abil, kasutades näiteks finantsvõimendust, lühikeseks müüki või positsioonide võtmist tuletisinstrumentides eesmärgiga teenida kõrget tootlust. Tavaliselt on riskifondi investeeringud ebalikviidsed, kuna (professionaalsete) investorite raha peab olema paigutatud vähemalt aastaks.

*Hedge funds* - eesti keelses kirjanduses - "riskifondid", "riskihajutusfondid", riskikattefondid.

Universaalset aktsepteeritud definitsiooni inglise keelsele terminile "*hedge fund*" ei eksisteeri. Termin tuli esimesena kasutusele 1950-ndatel USA-s, kus ta kirjeldas ükskõik millist "fondi", mis kasutas tulemustasusid (*performance fees*), lühikeseks müüki (*short-sales*) ning finantsvõimendust (*financial leverage*).

Seega kui summeerida erinevaid definitsioone, siis kokkuvõtvalt saab öelda, et "*hedge*" fond on tavaliselt ühisteks investeeringuteks loodud vahend, mida juhitakse väga professionaalsete investeerimisjuhtide poolt ning mis ei ole laialdasele avalikkusele üldjuhul kättesaadav.

Kõige levinum "*hedge*" fondide juriidiline vorm on nn *corporate structure*. Kuna selliseid struktuure maksustatakse enamjaolt kahel tasandil, nii äriühingu enda kui ka investorit tasemel, registreeritakse paljud "*hedge*" fondid *offshore* piirkondades.

- Börsivälistes ettevõtetesse investeeriv fond (*private equity fund*) – selline fond investeerib ettevõtetesse, mis ei ole börsil noteeritud ning sellise fondi investoriteks on jae- ja professionaalsed investorid. Investorid teevad otseinvesteeringuid konkreetsesse ettevõttesse või ostavad välja näiteks riigi omanduses olevaid ettevõtteid, mis börsil seejärel denoteeritakse. Kapitali kasutatakse tavaliselt näiteks uute tehnoloogiate väljatöötamiseks, tööjõubaasi laiendamiseks, ülevõtmisteks või bilansi tugevdamiseks. (vt. Rahandusministeerium. Investeerimisfondid - Pension).

Iga investeerimisfondi (nii lepingulise kui ka aktsiaseltsina asutatud fondi) puhul on nõutud seaduse kohaselt **fondivalitseja** olemasolu. Samas võivad tegutseda teistes riikides ka fondid, mille puhul fondivalitseja olemasolu ei ole nõutav või ei eksisteeri fondivalitsejat selle klaasikalises tähenduses (nt eelpool kirjeldatud *Unit Investment Trust, UIT*). Fondivalitseja ise on aktsiaselts, kelle peamiseks ja püsivaks tegevuseks on aktsiaseltsina asutatud fondi vara või lepingulise fondi valitsemine. Fondivalitseja võib valitseda mitut fondi.

Lepingulisel fondil ning avalikul aktsiaseltsina asutatud fondil peab olema samuti **depositoorium**, kes hoiab fondi vara ning täidab muid talle seadusega pandud ülesandeid. Depositooriumi olemasolu ei ole nõutav aktsiaseltsina asutatud fondide, lepinguliste riskikapitalifondide ja lepinguliste kinnisvarafondide, juhul kui need ei ole avalikud fondid, puhul (IFS § 92) (Rahandusministeerium 2005, lk. 3).

### 1.3.1. Fondi definitsioonid Eesti seaduses

Käesolevas alapeatükis selgitan lepingulise investeerimisfondi mõisteid kehtivas investeerimisfondide seaduses. Samuti selgitan välja, kas investeerimisfondide seaduse kohaselt on tegemist juriidilise või mittejuriidilise isikuga.

Mille alusel tuleks teha vahet juriidilise isiku ja muu ühenduse vahel? Vahe on selles, kas seadus näeb mingile ühendusele ette juriidilise isiku staatuse või mitte. Seaduses võib olla sätestatud näiteks, et teatud ühendused saavad olla ainult juriidilise isiku vormis (nt aktsiaselts või osaühing) või vastupidi – ei tohi seda olla (nt lepinguline investeerimisfond). Teatud ühinguliikide puhul lubatakse aga valida, kas registreerida ühendus seltsingu või juriidilise isikuna (nt ametiühingud, kogudused) (Lehis, L. 2007).

Lepingulise investeerimisfondi õigusliku staatuse kohta investeerimisfondide seaduses võib leida kaks erinevat definitsiooni. Üldjuhul peetakse investeerimisfondiks ühiseks investeeringuks

loodud varakogumit või eraldiseisvat juriidilist isikut, mis võimaldab investoritele ühiselt raha paigutades parema ligipääsu erinevatele investeringutele võrreldes üksikute väärtpaberite omandamisega (Narusk 2009, 4).

Investeeringufondide seaduse § 1 kohaselt on investeeringufond ühisteks investeringuteks moodustatud vara kogum (edaspidi *lepinguline fond*) või asutatud aktsiaselts, mida või mille vara valitseb riski hajutamise põhimõttest lähtudes fondivalitseja. Sama seaduse § 105 kohaselt on lepinguline fond osakute väljalaske teel kogutud raha ja selle raha investeerimisest saadud muu vara, mis kuulub ühiselt osakuomanikele (edaspidi „osakuomanike ühisus“) (RT I 2004, 36, 251; 2006, 56, 417).

Nagu sissejuhatuses märkisin, jätan käesolevas töös vaatluse alt välja aktsiaseltsina tegutsevate investeeringufondide küsimused ja keskendun investeeringufondidele, milles ühiste investeringute tulemusena moodustub vara kogum, st vaatluse alla tuleb lepingulise (e. avatud) investeeringufondi õigusliku staatuse määramine Eestis.

Nii juriidiliste, kui ka füüsiliste isikute regulatsiooni Eesti Vabariigi tsiviilõiguses käsitletakse tsiviilseadustiku üldosa seaduses (TsÜS<sup>10</sup>).

TsÜS 2. osa 2. peatükk sätestab juriidiliste isikute regulatsiooni üldpõhimõtted, mis on kohaldatavad kehtiva õiguskorra kohaselt kõigi juriidiliste isikutena tunnustatud isikute ühenduste või varakogumite (edaspidi koosnimetatuna „ühendus“) suhtes (Varul jt, 2010, lk 78). Juriidiliste isikute moodustamise dogmaatilised alused sisalduvad Eesti Vabariigi põhiseadusega (edaspidi PS) tagatud ettevõtlusvabaduse ja ühinemisvabaduse põhimõtetes. Vastavalt PS §-le 31 on kõigil Eesti kodanikel õigus tegeleda ettevõtlusega ning koonduda tulundusühingutesse ja –liitudesse. Vastavalt PS §-le 48 on igal inimesel õigus koonduda mittetulundusühingutesse ja –liitudesse (Varul jt 2010, lk 79).

---

<sup>10</sup> RT I 2002, 35, 216

Ühinemisõigus tähendab ka õigust koonduda asjakohasel õiguslikul alusel nii juriidilise isiku kui ka mittejuriidilise isiku staatusega ühingutesse (RKPJKo 10.05.1996 – RT I 1996, 35, 737) (Truuväli jt 2002, lk 324).

Asjaolu, et isikutel on põhiseadusest tulenev õigus koonduda nii juriidilise isiku kui ka mittejuriidilise isiku staatusega ühingutesse, ei anna meile veel täit selgust fondi õigusliku aluse kohta. Samuti ei ole investeerimisfondide seaduses viidatud tsiviilseadustiku üldosa seadusele (edaspidi TsÜS). Seega ei ütle investeerimisfondide seadus täpselt, millise isikuga on fondi puhul tegemist. Investeerimisfondide seadus räägib varakogumist kui lepingulisest fondist ja osakuomanike ühisusest.

Kui teistes riikides (nt. Luksemburgi Suurhertsogiriigis) saab eurofondi asutada juriidilise isikuna, siis Eesti Vabariigi investeerimisfondide seadus ei võimalda asutada eurofondi juriidilise isikuna (TlnRnKo 25.11.2009, 3-06-389, p. 5). Fondi saab asutada ühisusena kui mittejuriidilise isikuna.

Selleks, et täpsemalt mõista investeerimisfondi olemust tuleks lahti seletada kõigepealt varakogumi ja siis ühisuse mõiste.

TsÜS § 66 sätestab vara mõiste. Vara on isikule kuuluvate rahaliselt hinnatavate õiguste ja kohustuste kogum, kui seadusest ei tulene teisiti. (RT I 2002, 35, 216).

Selles paragrahvis sätestatud vara mõiste on kõige üldisem ning kehtib tsiviilõiguses, olukorras, kus erinormiga ei ole ette nähtud teisiti. Väljaspool tsiviilõigust on sätestatud erinevad vara mõisted, näiteks raamatupidamise seaduse § 3 p 1 näeb ette käesolevas paragrahvis sätestatust oluliselt erineva vara mõiste. Ka eraõiguses kasutatakse erinevaid vara mõisteid. Näiteks TsÜS §-is 66<sup>1</sup> sätestatud spetsiifilise suunitlusega vara kogum – ettevõtte, äriseadustikus antakse netovara mõiste (ÄS § 171 lg 2 p 1)<sup>11</sup>, pankrotiseaduses käsitletakse pankrotivara mõistet (vt näit PankrS § 35 lg 1 p 1)<sup>12</sup> jne. Teatud juhtudel kasutatakse ka tsiviilõiguses vara mõistet üksnes nõ

---

<sup>11</sup> RT I 1995, 26, 355

<sup>12</sup> RT I 2003, 17, 95



aktiva tähenduses, see nähtub sellisel juhul vastava sätte kontekstist (vt näit PankrS § 1 lg 3). Seega ka tsiviilõiguses kasutatakse spetsiifilistes olukordades vara mõistet käesolevas paragrahvis sätestatud nõu vara üldmõistest erinevalt (Varul jt, 2010, lk 213).

Investeeringufondide seaduses kirjeldatakse vara mõistet §-is 105. Selle paragrahvi järgi on lepinguline fond osakute väljalaske teel kogutud raha ja selle raha investeerimisest saadud muu vara. Seega tuleks ka käesolevas töös käsitletava fondi olemuse selgitamisel lähtuda seisukohast, et vara kogum investeeringufondide seaduse tähenduses on käsitletav erinevamalt kui eelpool kirjeldatud vara üldmõiste.

Lisaks eeltoodule on IFS §-is 105 määratletud vara kuuluvus. Vara kuulub ühiselt osakuomanikele (edaspidi „osakuomanike ühisus“). Seega kuulub (ühisteks investeeringuteks moodustatud) vara kogum - lepinguline fond - osakuomanike ühisusele.

Seda mõtet toetab ka IFS § 106 lg 5, mille kohaselt osakute väljalaskmisel ja lepingulise fondi vara investeerimisel omandatud vara kuulub lepingulise fondi varana osakuomanikele vastavalt käesoleva paragrahvi lõigetes 2-4 sätestatud osade suurusele. Sama seaduse § 106 lg 6 sätestab, et osakuomanike omavahelistes suhetes ei kohaldata asjaõigusseaduse §-des 72-79 sätestatud. Ükski osakuomanik ei või nõuda osakuomanike ühisuse lõpetamist. Seda õigust ei ole ka osakuomaniku pandipidajal ega võlausaldajal täitemenetluses ega pankrotihalduril pankrotimenetluses (RT I 1993, 39, 590; 2008, 59, 330).

Seega moodustab varakogumi raha ja selle raha investeerimisest saadud muu vara (vara, kui isikule kuuluvate rahaliselt hinnatavate õiguste ja kohustuste kogum), mis kuulub ühiselt osakuomanikele ja mille valdamise, kasutamise ja käsutamise kohta ei saa kohaldada kaasomandi kohta käivaid sätteid. Vara omamiseks ei ole vaja moodustada juriidilist isikut. Vara kogumi investeeringufondide seaduse tähenduses moodustab aga kõikide osakuomanike panus, mis ongi lepinguline fond (IFS § 1).

Järgnevalt selgitan ühisuse mõistet.

Ühisus ei ole Eesti õiguskeeles iseenesest uus mõiste, asjaõigusseaduses (Asjaõigusseadus. – RT I 1993, 39, 590; 2008, 59, 330) on see kasutusel alates 01.04.1999. AÕS § 70 lg 7<sup>13</sup> järgi kohaldatakse ühisust, kui õigus kuulub mitmele isikule ühiselt (ühisus), kohaldatakse sellele vastavalt ühise omandi kohta käivaid sätteid, kui seadusest ei tulene teisiti (Murumets 2008).

Ühisuse mõistet Eesti Vabariigi seadusandluses kohtame veel korteriomandiseaduses, milles on reguleeritud korteriomaniike tegutsemine ühisusena, juhul kui pole moodustatud korteriühistut (Korteriomandiseadus. – RT I 2000, 92, 601; 2006, 43, 326)<sup>14</sup>. KOS § 8 esimene lause sätestab, et kokkuleppe alusel võivad korteriomaniikud korraldada kaasomandi esemega seotud õigussuhteid (korteriomaniike ühisus) käesolevas seaduses sätestatust erinevalt, välja arvatud juhul, kui seadus selle otse välistab.

Pärimisseaduse (RT I 2008, 7, 52; 2008, 53, 296)<sup>15</sup> § 147 sätestab, et kui pärandi on vastu võtnud mitu pärijat (kaaspärijad), kuulub pärandvara neile ühiselt (edaspidi „pärandvara ühisus“). Pärandvara ühisusele ja kaaspärijate vahelistele suhetele kohaldatakse kaasomandi sätteid.

*Ühisusel* on sarnaseid jooni võlaõigusseaduses (Võlaõigusseadus. – RT I 2001, 81, 487; 2008, 59, 330)<sup>16</sup> sätestatud *seltsinguga* (VÕS § 580-618). Ühisuse puhul on isikuid ühendav tegur isikutele ühiselt kuuluv varaline õigus, seltsingu puhul aga ühine eesmärk (Murumets 2008).

Eeltoodud seadustes defineeritud ühisuse mõistest tuleneb, et ühisuses osalevatele isikutele kuulub mingi õigus ühiselt, ühisusele (mitmele isikule ühiselt) kuuluv õigus on seotud mingi objektiga (kinnisasi, pärandvara vms.). Ühisust võib tõlgendada ka kui ühisvara kogumit. Seega on ühisuse puhul tegemist juriidiliseks isikuks mitteoleva isikute ühendusega.

Eelnevast tulenevalt on investeerimisfondi puhul tegemist mitte juriidilise isikuga. Selliseid fonde kasutatakse näiteks ka Iirimaa.

---

<sup>13</sup> RT I 1993, 39, 590

<sup>14</sup> RT I 2000, 92, 601

<sup>15</sup> RT I 2008, 7, 52

<sup>16</sup> RT I 2001, 81, 487

Iirimaa kollektiivne investeerimisskeem *Common Contractual Fund (CCF)* on spetsialiseeritud pensionitele, so inkorporeerimata (ehk juriidilise isiku õigusteta) organ, mis on asutatud fondivalitseja poolt, milles osalised osalevad lepinguliste kokkulepete alusel ja jagavad fondi omandit kui ühisomanikud (*Specifically Tenants in Common*). *CCF* on moodustatud lepinguseaduse alusel nn põhikirjalise lepinguga, mille osapoolteks on fondivalitseja ja haldur. *CCF* varad usaldatakse halduri hoole alla samuti nagu teised fondid Iirimaa finantsregulatsiooni kohaselt (Irish Funds Industry 2005). Iga investor kaasomanikuna omab jagamatut kaasomaniku huvi ühisomandis (tenant in common) koos teiste investoritega. *CCF* annab maksusoodustusi pensionifondide investeringutele. *CCF* tähtsus pensioniskeemide investeerimisjuhtidele seisneb veel selles, et nad saavad ühendada oma pensionifondide kliendid ühte *CCF* ja kasutada mastaabisäästu eeliseid maksustamises ning saada juhtimiskulude kokkuhoidu. Viimane on tähtis konkurentsieelise tagamiseks.

Seisukohale, et lepinguõiguse alusel loodud eriotstarbelised investeerimisfondid ehk lepingulised fondid ei ole juriidilised isikud, mistõttu peab neil olema fondivalitseja, on jõutud ka Euroopa Kohtu lahendis kohtuasjas nr C-169/04, *Abbey national plc ja Inscape Investment Fund versus Commissioners of Customs & Excise*, kohtujuristi ettepanek. (Eko 8.09.2005)

Eeltoodust selgub, et lepingulist investeerimisfondi käsitletakse nii vara kogumina, kui ka ühisusena, mis ei oma iseseisvat teovõimet, sest ta ei ole juriidiline isik ning seetõttu peab sellisel investeerimisfondil olema fondivalitseja, kelle ülesandeks ongi vastava fondi valitsemine.

Lisaks eeltoodule on investeerimisfondide seaduse seletuskirja kohaselt lepinguline fond varakogum, mis kuulub ühiselt osakuomanikele ning mille "alusdokumendiks" on fondi tingimused. (Investeerimisfondide seaduse seletuskiri 2004)

Fondi tingimused on dokument, kus on kirjas fondi tegevuse olulisemad põhimõtted nagu näiteks fondivalitseja kohustused fondi varade valitsemisel; fondivalitseja ja fondi osakuomanike õigused ja kohustused; fondi investeerimispoliitika ja instrumendid, millesse fond võib investeerida; fondi arvel makstavate tasude määrad ja maksmise kord, osakute väljalaske ja tagasivõtmise korraldamine jms.

Uurimustöö autori arvates tuleks fonditingimustest aru saada, kui reeglitest, mis on kehtestatud selleks, et osakuomanik-investor teaks, kuidas teatud liiki fondis toimub peale osakute ostmise ja müümise muude fondi tegevuseks vajalike toimingute regulatsioon. Lisaks on fondi tingimused vajalikud, et selgitada muid fondivalitseja õigusi ja kohustusi fondivara valitsemisel. Põhimõtteliselt võiks fondi tingimusi käsitleda lepinguna osakuomanike ja fondivalitseja vahel. Lepingulise suhte võimalikkust käsitlet hiljem teises peatükis.

IFS § 112 lg 1 sätestatud nõuetest fondi tingimuste kohta võiks veel välja tuua p. 24, mis annab võimaluse üldkoosoleku kokkukutsumiseks. Üldkoosolek oleks võimalus osakuomanikel ennast kaitsta fondivalitseja tegevuse vastu. Samuti viitab üldkoosoleku olemasolu seltsingulaadsele isikute koosluse vormile võlaõigusseaduse mõttes või ühisuselaadsele vormile korteriomandiseaduse mõttes. Sellisel juhul oleks ka fondi õigusliku staatuse määratlemine lihtsam. Kuid, kuna IFS § 111 lg 1 kohaselt fondi moodustamise otsustab ja fondi tingimused kinnitab fondivalitseja nõukogu, siis fondi loomisel, see tähendab ka fondi tingimuste koostamisel, ei ole osakuomanikul võimalik kuidagi kaasa rääkida. Osakuomanik saab esialgu ennast kaitsta ainult sellega, et enne fondi investeerimist ta hoolega kaalub, millist fondi valida, lähtudes fondivalitseja poolt koostatud fonditingimustest, prospektist ja/või lihtsustatud prospektist.

Eeltoodust selgub, et investeerimisfondide seaduses reguleeritakse fonde üldisemas mõttes varakogumitena ja veidi täpsemalt on lepinguline investeerimisfond osakuomanike ühisus. Lisaks reguleeritakse osaliselt fondi vara haldamisega seotud küsimusi fondi tingimustega. Investeerimisfondide seadusest ei selgu, milliste õiguslike suhetega on tegemist fondi vara haldamisel ja valitsemisel ning osakuomanike vahelistel suhetel omavahel või ka fondivalitseja või vara haldajaga sellisel kujul nagu seda on reguleeritud teiste riikide fondides. Ei ole teada, kas fondi tegevuse reguleerimisel on vaja lähtuda seltsingulistest, lepingulistest või hoopis äriühingu reguatsioonist tulenevatest suhetest.

## II Ühisus, seltsing, leping

### 2.1. Fondi moodustamise alused

Millistel alustel saab fondi moodustada oleks vajalik selgitada seetõttu, et käesolevas töös oleks võimalik paremini määratleda fondi õigussubjektsus. Kuivõrd fondi õigusliku staatuse selgitamisel määrab olulist rolli ka asjaolu, millistel õiguslikel alustel tegutsevad teised võrreldavad ühisused, siis käesolevas alapunktis välja toodud alused annavadki võimaluse fondi eristada teistest sarnastest ühisustest.

Lepingulise investeerimisfondi õigusliku staatuse leidmisel on eelnevalt vajalik määratleda teised varakogumid ja isikute ühendused, mida saab analüüsida ja võrrelda investeerimisfondiga.

Õiguskäibes kõige tuntum ja rohkem kasutatav õigussubjekt on juriidiline isik, kui õigustehniline konstruktsioon, mis võimaldab ühendusel (eelkõige kas varakogumil või isikute ühendusel) enesel osaleda õigussubjektina õiguskäibes. Õigussubjektiks on ühendus ise, mitte ühendusse kuuluvad või sellega seotud isikud. Lisaks juriidilise isikuna tunnustatud isikute ühendustele ja asutustele ehk varakogumitele eksisteerivad ühendused, mis ei ole iseseisvad isikud (nt isikute ühisuse alaliigid seltsing ja vaikiv seltsing, samuti asutamisel olev juriidiline isik, filiaal, riigi ja kohaliku omavalitsuse asutused) (Varul jt 2010, lk 81-82).

Kuna käesoleva töö esimeses osas olen jõudnud järeldusele, et fondi puhul on tegemist mittejuriidilise isikuga - ühisusega, siis ei käsitle ma edaspidi juriidilise isikuga seonduvat.

Isikute ühisuse alaliike – seltsingut ja vaikivat seltsingut reguleerib võlaõigusseadus (VÕS) 7. osa.

Seltsingulepingu kui eraldiseisva õigusinstituudi regulatsiooni eesmärk on tagada mittejuriidilise isikuna tegutseva isikuteühingu moodustamise, tegutsemise ning lõppemise põhimõtete määratlemine (Varul jt 2007, lk 635).

Seltsingulepingu sätted on kohaldatavad kahe või enama isiku poolt ühise eesmärgi saavutamisele suunatud igasugusele tegutsemisele, mille kohta puudub eriregulatsioon. Seevastu vaikiva seltsingu regulatsiooni kohaldatakse üksnes sellisele kahe poole ühisele tegutsemisele, mille üheks osapooleks on ettevõtja VÕS-i (§-d 180-185) tähenduses ning teiseks osapooleks on ettevõtja poolt peetava ettevõtte majandamisse panust tegev isik, kes ei soovi või ei saa kuuluda ettevõtja osanike, aktsionäride või liikmete ringi (Varul jt 2007, lk 635).

Seltsing ja vaikiv seltsing, kui isikute ühist tegutsemist võimaldavad koostöövormid ei oma vaatamata sellesse kuuluvate isikute lepingulisele seotusele ning tegutsemisele ühe ja sama eesmärgi nimel iseseisva õigussubjekti staatust. Iseseisva õigussubjekti õiguslikku seisundit mitteomavaid isikute kooslusi on germaani õigusperekonda kuuluvates riikides tähistatud terminiga „isikute ühisus“. Isikute ühisus on ajalooliselt olnud vastandatud juriidilisele isikule kui iseseisvat õigusvõimet omavale õigussubjektile. Eesti õigus tunneb „ühisuse“ mõistet (AÕS-i § 70 lg 7), mis on erineva ja kitsama tähendusega võrreldes eelnimetatud isikute ühisuse mõistest. AÕS § 70 lg 7 kohaselt mõistetakse ühisuse all õiguse kuulumist mitmele isikule ühiselt (Varul 2007, lk 636).

Lisaks seltsingule ja vaikivale seltsingule on veel teisigi ühisuste erivorme, millede õiguslikke aluseid investeerimisfondist tuleb eristada, eelkõige korteriomanike ühisusest (KOS § 8 lg 1), kaaspärijate ühisusest (PärS § 147), samuti abikaasade varaühisusest (PKS § 25)<sup>17</sup>.

Korteriomanike ühisuse moodustamise õiguslik alus on korteriomandiseadus. Korteriomanike ühisuse eesmärk on tagada korteriomandi juurde kuuluva hoone ja selle aluse maatüki mõtteliste osade haldamine, kui korteriomaniikud ei ole nimetatud mõtteliste osade haldamiseks asutanud korteriühistut. Korteriomanike ühisus moodustub kinnisasja jagamisel korteriomanditeks. Korteriomanike ühisuse liikmeks saamine ning sellest väljaastumine on seotud vastavalt korteriomandi omandamise ja selle võõrandamisega (KOS § 8 lg 1, § 9 lg 1) (Varul jt 2010, lk 83).

---

<sup>17</sup> RT I 27.06.2012, 4

Kaaspärijate ühisusega on tegemist juhul, kui pärandi on vastu võtnud mitu pärijat (kaaspärijad). Nimetatud juhul kuulub pärandvara neile ühiselt (pärandvara ühisus). Kaaspärijate ühisusele ja kaaspärijate vahelistele suhetele kohaldatakse kaasomandi sätteid. Kaaspärija ei või iseseisvalt käsutada temale kuuluvat mõttelist osa pärandvara ühisusest. Kaaspärija ei või iseseisvalt käsutada pärandvara hulka kuuluvaid esemeid või mõttelist osa nendest (PärS § 148 lg 1). Pärandvarasse kuuluva kohustuse täitmise eest vastutavad pärijad solidaarselt (PärS § 151 lg 2) (Varul jt 2010, lk 83).

Abikaasade varaühisus on abikaasade seadusjärgseks varasuhte liigiks, kui abikaasad ei vali abiellumisel teistsugust varasuhet. Abikaasade varaühisuse puhul lähevad abikaasade ühisomandisse varaühisuse kestel omandatud esemed ning abikaasade muud varalised õigused (PKS § 25). Abikaasa ei saa käsutada oma osa ühisvaras ega üksikus ühisvarasse kuuluvas esemes ning abikaasal ei ole õigust nõuda varaühisuse kestel ühisvara jagamist (PKS § 26 lg 1). Abikaasad võivad ühisvaraga teha tehinguid ja varaga seotud õigusvaidlusi pidada ainult ühiselt või teise abikaasa nõusolekul (PKS § 29 lg 1) (Varul jt 2010, lk 83).

Nagu eelnevast on selgunud kohaldub eelpool nimetatud ühisustele eriregulatsioon, mitte võlaõigusseadusest tulenev üldregulatsioon seltsingu kohta, kuigi nii korteriomaniike ühisuse, kaaspärijate ühisuse kui ka abikaasade varaühisuse puhul on tegemist iseseisvat õigussubjektsust mitte omavate isikute kooslusega.

Siiani olen käsitlenud erinevate ühisuste vorme, kuid ei ole veel selgunud, kas fondile saab kohaldada õigussubjektsust mitte omavate isikute ühenduste üldregulatsiooni võlaõigusseaduse mõttes või on fondi puhul tegemist samuti ühisusega, mille reguleerimiseks on ettenähtud eriregulatsioon.

Selleks tuleks vaadata veel ühisuse kohta käivat regulatsiooni laiemalt, sest üldise põhimõtte järgi on ühisuse puhul isikuid ühendavaks teguriks isikutele ühiselt kuuluv varaline õigus, seltsingu puhul aga ühine eesmärk (Murumets 2008).

Isikute ühisuse all peetakse silmas sinna kuuluvaid liikmeid nende sisemises seoses. Isikute ühisuse põhimõtte all tuleb mõista liikmete erilist omavahelist varalist seost, mis väljendub isikute ühisusse koondunud liikmete identiteedis viimaste poolt sellise koondumise kaudu moodustatud kogumiga (ühisusega) (Saare 2004, lk. 60).

Eesti seadusandluses kasutatakse ühisuse mõistet mitmele isikule ühiselt kuuluva asja (kinnisasi, pärandvara) või õiguse (õigus ühisele omandile) reguleerimiseks, kui selle kohta ei ole moodustatud juriidilist isikut. Samuti on teada, et ühisus võib tekkida nii öelda sunniviisiliselt (pärimine, korteriomanike ühisus), kui ka vabatahtlikult kokkuleppel lepingute sõlmimise teel (seltsing).

Asjaõigusseaduse (AÕS) § 70 lg 7 sätestab, et kui õigus kuulub mitmele isikule ühiselt (ühisus), kohaldatakse sellele vastavalt ühise omandi kohta käivaid sätteid, kui seadusest ei tulene teisiti (RT I 1993, 39, 590).

Kui omandiõigus kuulub mitmele isikule, kasutame mõistet „ühine omand“, kui mõni muu õigus (piiratud asjaõigus, võlaõigus) kuulub mitmele isikule, kasutame mõistet „ühisus“. Mitme isiku ühised õigused võivad olla väga kompleksed, nagu seda on korteriomandiga seotud korteriomanike vahelised õigussuhted. Ühisusele kohaldatakse ühise omandi sätteid, st eeldatakse, et õigus kuulub isikutele võrdsetes mõttelistes osades (Pärna 2004, lk. 144).

AÕS § 70 lg 5 sätestabki, et ühine omand on kaasomand, kui seaduses ei ole sätestatud teisiti. Paragrahvi lõige viis välistab ühisomandi tekkimise lepingu alusel, välja arvatud seaduses sätestatud juhud. Asjaõigusseadus eeldab, et ühine omand tekib kaasomandina (Pärna 2004, lk. 143).

AÕS § 70 lg 3 sätestab, et kaasomand on kahele või enamale isikule üheaegselt mõttelistes osades ühises asjas kuuluv omand (RT I 1993, 39, 590).

Fondi moodustamise õiguslikuks aluseks on investeerimisfondide seadus. Investeerimisfondi eesmärgiks on osakute väljalaskmise teel kogutud raha ja selle raha investeerimisest saadud muu



vara kogum, mis on osakuomanike kaasomandis ja mida valitseb fondivalitseja riski hajutamise põhimõttest lähtudes.

IFS § 106 lg 6 sätestab, et osakuomanike omavahelistes suhetes ei kohaldata asjaõigusseaduse §-des 72–79 sätestatud. Ükski osakuomanik ei või nõuda osakuomanike ühisuse lõpetamist. Seda õigust ei ole ka osakuomaniku pandipidajal ega võlausaldajal täitemenetluses ega pankrotihalduril pankrotimenetluses (RT I 2004, 36, 251).

Kaasomandi sätete mitte kohaldamine fondis viitab asjaolule, et vara kogum ei lähe kaasomandi mõiste alla asjaõigusseaduse tähenduses ning tegemist on seadusest tuleneva eriregulatsiooniga.

Kaasomandi sätete mitte kohaldamine võiks tulla ilmselt IFS § 106 lõikest 2, mille esimene lause sätestab, et osakuomaniku osa fondi varas on määratud temale kuuluvate osakute arvu ja kõigile osakuomanikele kuuluvate osakute koguarvu suhtega. Seega kuulub osakuomanikule kindel arv osakuid ning vastavalt sellele kindel osa fondi varast.

Eeltoodud regulatsioonist selgub, et lepingulist investeerimisfondi käsitletakse, kui isikute (fondi liikmete) erilist omavahelist varalist seost, mis väljendub isikute ühisusse koondunud liikmete identiteedis viimaste poolt sellise koondumise kaudu moodustatud kogumiga (ühisusega). Lisaks ei ole osakuomanikel õigust otsustada fondi tegevuse üle erinevalt tavalisest seltsingust.

Seega on lepingulist investeerimisfondi võimalik moodustada osakuomanike ühisusena, kuid sellise ühisuse tegevuse reguleerimisel ei ole võimalik kasutada üldist ühisuse kohta käivat regulatsiooni, vaid tuleb lähtuda ainult investeerimisfondide seadusest ning sellega kaasnevatest õigusaktidest.

Seega, tuleb ka osakuomanike õiguste teadasaamisel lähtuda investeerimisfondide seadusest. IFS paragrahv 105 lg 2, mille kohaselt fondi tegevuse alused ning osakuomanike suhted fondivalitsejaga määratakse käesoleva seaduse ja fondi tingimustega. See tähendab, et kehtivast õigusest tuleneva regulatsiooni järgi on fondi puhul tegemist ühisusega, millele ei saa kohaldada võlaõigusseaduses sätestatud tavapärase regulatsiooni, mis on mõeldud seltsingulepingu

reguleerimiseks. Ühisuse moodustumisel ei ole osakuomanikud oma õiguste kaitsel fondivalitseja mittesihipärase tegevuse eest piisavalt kaitstud.

## **2.2. Fond kui vaikiva seltsingu leping**

Käesolevas alapeatükis selgitan välja, kas lepingulist fondi saab käsitleda (reguleerida) kui vaikivat seltsingut.

Võlaõigusseaduse II osa kommenteeritud väljaandes märgitakse, et vaikiva seltsingu regulatsiooni kohaldatakse üksnes sellisele kahe poole ühisele tegutsemisele, mille üheks osapoolaks on ettevõtja VÕS-i (§-d 180-185) tähenduses ning teiseks osapoolaks on ettevõtja poolt peetava ettevõtte majandamisse panust tegev isik, kes ei soovi või ei saa kuuluda ettevõtja osanike, aktsionäride või liikmete ringi (Varul jt 2007, lk 635).

Õiguskirjanduses on leitud, et lepinguline investeerimisfond on oma olemuselt seltsing ja vastab kõige enam vaikiva seltsingu tunnustele. VÕS § 610 lg 1 kohaselt kohustub vaikiv seltsinglane vaikiva seltsingu lepinguga tegema teatud panuse ettevõtte või selle osa majandamisse, ettevõtja aga kohustub vaikivale seltsinglasele maksma tema panusele vastava osa kasumist (Uusorg 2007).

Ka võlaõigusseaduse II osa kommenteeritud väljaandes on selgitatud, et vaikiva seltsingu eriliigiks võib pidada investeerimisfondide seaduses nimetatud lepingulist fondi (*IFS* § 105). Lepinguline fond on osakute väljalaske teel kogutud raha ja selle investeerimisest saadud muu vara, mis kuulub ühiselt osakuomanikele. Lepingulise fondi puhul ei ole tegemist juriidilise isikuga, vaid vara kogumiga. Erinevalt tavalisest seltsingust ei ole osaku omanikel õigust otsustada fondi tegevuse üle. Osaku omanikel on õigus saada osa fondi tulust vastavalt fondi tingimustele (Varul jt 2007, lk 711).

Nii seltsingu kui vaikiva seltsingu kui isikuteühinguna käsitletavate organisatsiooniliste vormide iseloomulikeks tunnusteks on nende rajanemine liikmete isiklikul panusel ja seosel, eraldi

organite puudumine, juhtimise korraldamine liikmete eneste poolt ning ühehäälsuse põhimõttel, eksistentsi sõltuvus reeglina liikmete arvust ja konkreetsete liikmete olemasolust, liikmete isiklik vastutus ühingu kohustuste eest (Varul jt 2007, lk 636).

Nagu eelnevast näha on sarnaseid jooni vaikiva seltsingu lepingul ja fondil. Ka fondi puhul on oluline liikmete isiklik panus ja eraldi organite puudumine. Samuti on oluline liikmete hulk, sest mida rohkem liikmeid seda suurem varakogus, mida investeerida. Küll aga ei saa fondi liikmed tegeleda fondi juhtimisega, mis kuulub fondivalitseja ülesannete hulka ning fondi liikmed ei vastuta fondi kohustuste eest (IFS § 107).

Sellegi poolest oleks vaja analüüsida mõningaid aspekte vaikiva seltsingu lepingu ja fondi tegevuse regulatsioonis.

Vaikiv seltsing rajaneb võlaõigusliku lepingu ühel liigil – vaikiva seltsingu lepingul. Võlaõiguseadus ei defineeri vaikiva seltsingu mõistet. Vaikiva seltsingu lepinguga kohustub üks pool – vaikiv seltsinglane – tegema kokkulepitud panuse ettevõtte või selle osa majandamisse, lepingu teine pool – ettevõtja – kohustub aga maksma vaikiva seltsinglase panusele vastava osa ettevõtte kasumist. Seega on tegemist olukorraga, kus passiivne investor (vaikiv seltsinglane) teeb teatud panuse, mida teine lepingupool (ettevõtja) kasutab ettevõtte majandamiseks, jagades kasumit investoriga. Vaikiva seltsingu puhul on esiplaanil osapooltevaheline võlaõigussuhe, mitte aga organisatsioon. Vaikiva seltsingu leping võib olla sõlmitud teatud tähtajaks või tähtaega määramata (Varul jt 2007, lk 710).

Toodud definitsioonist selgus, et vaikiv seltsinglane osaleb õigussuhtes ettevõtjaga lepingu kaudu. Täpsemalt võlaõigusliku lepingu ühe liigi vaikiva seltsingu lepingu alusel. Seega on vaikiva seltsingu lepingu sõlmimise osas kohaldatavad VÕS-i üldosas fikseeritud lepingu sõlmimise üldpõhimõtted osas, milles vaikiva seltsingu lepingut reguleerivad normid ei näe ette teisiti.

Samas on võlaõiguseaduse kommentaarides märgitud, et kuna seltsingulepingu olemuslik tunnus on seltsinglaste tahte suunatus ühise eesmärgi saavutamisele, siis ei ole seltsingulepingu

puhul tegemist vastastikuse lepinguga. Eeltoodust tulenevalt ei ole seltsingulepingule kohaldatavad VÕS-i üldosas vastastikuste lepingute kohta käivad normid (§ 82 lg 5; §-d 109, 111) (Varul jt 2007, lk 639).

Tulenevalt eeltoodust võib vaikiva seltsingu lepingust rääkida, kui võlaõiguslikust lepingust mis erineb tavapärasest VÕS üldosas kirjeldatud lepingust vaikiva seltsingu regulatsioonist tulenevate erisustega.

IFS § 111 lg 1 ütleb aga otse (imperatiivselt), et fondi moodustamise otsustab ja fondi tingimused kinnitab fondivalitseja nõukogu. See tähendab, et fondi tingimused kinnitatakse fondivalitseja nõukogu poolt ühepoolsest.

Seega, võrreldes vaikiva seltsingu liikme õigussuhet ettevõtjaga fondi osakuomaniku õigussuhtega fondivalitsejaga selgub, et mõlemal juhul on tegemist täiesti erineva õigusliku suhtega. Vaikiva seltsingu lepingu sätteid saab kasutada fondi reguleerimisel niivõrd kuivõrd investeerimisfondide seadus ja tingimused ei sätesta teisiti, kuid õigusliku suhte seisukohast on tegemist ikkagi täiesti erinevate ühisuse liikidega. Vaikiva seltsingu lepingu eriliigiks saab lepingulist fondi pidada ainult seetõttu, et õigussuhte konstruktsioonid mõnevõrra sarnanevad teineteisele, kuid kas lepingulist fondi saab ikka pidada vaikiva seltsingu eriliigiks on küsitav. Selge on see, et vaidluse korral tuleb kindlasti lähtuda igal üksikul juhtumil eraldi õigussuhte olemusest.

Lisaks võiks vaadelda veel ühte huvitavat nüanssi, mida käsitletakse täiesti erinevalt vaikiva seltsingu lepingu regulatsioonis ja fondi reguleerivates õigusaktides. Erinevus seisneb ettevõtja mõistes.

Vaikiva seltsingu lepingu poolteks on ettevõtja ja vaikiv seltsinglane. Ettevõtja all ei peeta silmas ettevõtjat äriseadustiku § 1 tähenduses. Ettevõtjana vaikiva seltsingu lepingu tähenduses tuleb käsitleda kõiki ettevõtjaid § 180 tähenduses (Varul jt 2007, lk 711).

VÕS § 180 tähenduses annab ettevõtte mõiste kehtivas õiguses äriseadustik: ettevõtte on majandusüksus, mille kaudu ettevõtja tegutseb. Ettevõtja on füüsiline isik, kes pakub oma nimel tasu eest kaupu või teenuseid ning kaupade müük või teenuste osutamine on talle püsivaks tegevuseks, ning seaduses sätestatud äriühing (ÄS § 1). Tuleb aga silmas pidada, et ettevõtte võib kuuluda ka isikule, keda seadus ettevõtjaks ei loe, nt mittetulundusühingule (nt spordiklubi), sihtasutusele või avalik-õiguslikule juriidilisele isikule, st VÕS-i ettevõtte ülemineku regulatsiooni kohaldatakse sõltumata sellest, kellele ettevõtte kuulub. Seadusandja ei ole ettevõtte mõiste sisustamisel olnud järjepidev, terminiga „ettevõtte“ on tähistatud ka juriidilisi isikuid (Varul jt 2006, lk 363).

Ettevõtja mõiste fondi jaoks on toodud direktiivis 2009/65/EÜ, mille artikkel 1 punktis 2 sätestatakse, et võttes arvesse artiklit 3, on eurofond käesoleva direktiivi tähenduses ettevõtja:

- a) Kelle ainus eesmärk on avalikkuselt saadud kapitali ühine investeerimine artikli 50 lõikes 1 osutatud vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse ja/või muudesse likviidsetesse finantsvaradesse ning mis tegutsevad riski hajutamise põhimõttel ja
- b) Kelle osakud ostetakse või võetakse tagasi osakuoamnike nõudmisel otse või kaudselt nende ettevõtjate varast. Meetmeid, mida eurofond võtab kindlustamaks, et tema osakute börsiväärtus ei erineks oluliselt nende puhasväärtusest, vaadeldakse võrdväärseena sellise tagasivõtmise või tagasivõtmisega (2009/65/EÜ).

IFS § 4 sätestab, et Eurofond on Euroopa Majanduspiirkonna lepinguriigis (edaspidi lepinguriik) tunnustatud fond, mis vastab Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiivis 2009/65/EÜ vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse ühiseks investeringuks loodud ettevõtjaid (eurofondid) käsitlevate õigus- ja haldusnormide kooskõlastamise kohta (ELT L 302, 17.11.2009, lk 32–96) (edaspidi „investeerimisfondide direktiiv“) sätestatud nõuetele ja mille osakuid või aktsiaid võidakse avalikkusele pakkuda kõikides lepinguriikides (RT I 2004, 36, 251).

Võlaõigusseaduse § 180 kommentaarides on küll ettevõtte mõistet venitatud suhteliselt laiaks, kuid siiski ei kattu see mõiste investeerimisfondide seaduses ja nn eurofondide direktiivis kirjeldatud mõistega. Muidugi võib küsida, et kas erinevates seadustes sätestatud ettevõtte mõisted üldse peavadki olema sarnased? Mõistete sarnasus võimaldaks sõnast „ettevõtte“

ühesugust arusaamist ning tagaks teatud õiguskindluse. Samuti oleks see vajalik selleks, et määratleda lepingulist fondi vaikiva seltsingu lepingu eriliigina.

Oluliseks tuleks pidada ka veel asjaolu, et vaikiva seltsingu õiguslik regulatsioon on kantud valdavas osas võlaõigusele omasest eraautonoomia ning sellega seotud dispositiivsuse põhimõttest. Eeltoodust tuleneb, et seltsing ja vaikiv seltsing on võrreldes teiste ühinguvormidega suuremal määral vastavalt poolte tahte kujundatavad ning konkreetsetele asjaoludele kohandatavad (Varul jt 2007, lk 711).

Vaikiva seltsingu lepingu regulatsioon võlaõigusseaduses on piisav, et kaitsta vaikiva seltsinglase õigusi. Arvestades, et fondi osakuomaniku õigused (sealhulgas ka fondivalitseja vastutus) on piiratud imperatiivselt investeerimisfondide seaduse ja fondi tingimustega, siis on vaikiva seltsingu lepingut reguleeriva võlaõigusseaduse mõju või ka kasutamise võimalused fondi osakuomaniku kaitseks üsnagi piiratud. Investeerimisfondide seadus eriseadusena võlaõigusseaduse suhtes määrab ära osakuomaniku õigused ning määratleb lepingulist fondi, kui ühisust imperatiivselt, andmata võimalust teistsuguseks lähenemiseks.

### **2.3. Fond kui käsund**

Käesolevas alapeatükis selgitan, kas on võimalik lepingulist fondi määratleda kui käsundilaadset suhet lähtudes võlaõigusseaduse käsunduslepingu sätetest. Sellise määratluse käsitlemine on oluline, kuna fondi tegevuses leidub sarnasusi käsunduslepingu regulatsiooniga.

Lepinguline fond koosneb osakuomanikest. Fondi valitseb fondivalitseja. Kui fondi tingimustes pole ettenähtud üldkoosoleku kokkukutsumist, siis tavaliselt osakuomanikud, kui ühisuse liikmed omavahel kokku ei puutu ning nende osalus fondis seisneb ainult teatava hulga vara investeerimisel. Raha investeeritakse ja osakute ostu-müügilepingud sõlmitakse fondivalitsejaga seaduse ja fondivalitseja poolt koostatud tingimuste alusel. Käsundilaadne suhe eeldab kahte lepingu poolt (käsundiandjat ja käsundisaajat). Fond koosneb küll osakuomanikest, kuid osakuomanikel ei ole fondiga õiguslikku suhet, peale selle, et osakuomanikud kokku ise

moodustavad fondi ehk isikute koosluse – ühisuse. Fondiga seoses on osakuomanikud aga õigussuhtes fondivalitsejaga, kes reguleerib fondi tegevust. Seega, saame käsundilaadse suhte väljaselgitamisel kasutada olemasolevat suhet osakuomaniku ja fondivalitseja vahel ning läbi selle määratleda fondi õiguslik staatus.

Mõneavõrra arusaamatuks jääb lepingulise fondi juures sõna „lepinguline“ kasutamine. See oleks arusaadav, kui fondi puhul saaks otseselt kasutada vaikiva seltsingu lepingu kohta käivaid sätteid või mingit muud lepingulist suhet, kuid investeerimisfondi seaduses selliseid võimalusi ettenähtud ei ole. Kui lähtuda asjaolust, et fondi tingimused on käsitletavad lepinguna osakuomanike ja fondivalitseja vahel, siis tekiks küsimus, et kas selline regulatsioon ei hõlma juba rohkem, kui ainult fondi. See tähendab, et peale fondi reguleeritakse siis ka fondivalitseja õigusi ja kohustusi. Sellisel juhul, siis võiksid tingimused olla ka niimoodi sõnastatud – lepinguna, siis oleks arusaadavam. Nimetus lepinguline investeerimisfond viitab juba lepingule, kuid investeerimisfondide seaduse neljandas peatükis, mis käsitleb lepingulist fondi ei ole sõnagi sellest, et fondi võiks moodustada lepingu alusel.

Tulenevalt käesoleva töö pealkirjast on vaja välja selgitada lepingulise fondi õiguslik staatus, mis tähendab seda, et oluline on välja selgitada, kas osakuomaniku ja fondivalitseja vahel võiks olla käsunduslepingule sarnane suhe. Esmalt vaatlen käsunduslepingule kohaldatavat regulatsiooni ja siis seda, kas fondivalitseja tegevust saab pidada sarnaseks tegevuseks käsundilaadsele suhtele.

VÕS § 619 sätestab, et käsunduslepinguga kohustub üks isik (käsundisaaja) vastavalt lepingule osutama teisele isikule (käsundiandja) teenuseid (täitma käsundi), käsundiandja aga maksma talle selle eest tasu, kui selles on kokku lepitud (RT I 2001, 81, 487).

Teenuste osutamise lepingud võib jagada kahte suurde gruppi – käsunditüüpi ja töövõtu lepinguteks. Käsundusleping on suunatud töö tegemisele, teenuse osutamisele kui protsessile, töövõtuleping aga töö tulemusele. Käsunduslepingut kasutatakse väga laialdaselt erinevate teenuste tellimise ja osutamise juhtudel. Nii on käsunduslepingud juriidilise isiku juhtorgani liikmete vahel, käsunduslepingu alusel võidakse kokku leppida, et käsundisaaja õpetab käsundiandjale midagi, hoolitseb tema vara eest, sõlmib käsundiandja nimel lepinguid jms.

Näitlikult võib väita, et käsunduslepingud on kõik teenuse osutamise lepingud, mis pole töövõtulepingud ega töövõtu tüüpi lepingud (Varul jt 2007).

Käsunduslepingu olemuslikuks tunnuseks võib pidada seda, et teenuse osutaja, käsundi saaja, on kohustatud töö tegemiseks, teenuse osutamiseks; käsundiandja soovitud tulemuse saavutamata jäämine ei ole iseenesest lepingu rikkumine. Seega on käsunduslepingust tulenev käsundisaaja kohustus VÕS § 24 lg 1 alusel selline kohustuse liik, mille kohaselt kohustatud isik peab tegema tulemuse saavutamiseks kõik mõistlikult võimaliku. Esiplaanil on käsundisaaja kohustuste täitmine. Nimetatud tunnus tuleneb paljudel juhtudel sellest, et tulemuse saavutamine ei sõltugi ainult käsundisaajast, vaid muudest asjaoludest, sh käsundiandjast tulenevatest asjaoludest (Varul jt 2007).

Kuna eeltoodust selgus, et käsundusleping on suunatud valdavalt teenuse osutamisele, kui protsessile, siis oleks vaja tuvastada, kas fondivalitseja osutab teenust või mitte.

IFS § 9 lg 3 sätestab, et fondivalitseja on finantseerimisasutus krediitiasutuste seaduse tähenduses. IFS § 10 sätestab, mis on fondi valitsemine esitades pika loetelu erinevatest finantseerimise teenustest, millega fondivalitsejal on õigus tegeleda. Asjaolu, et fondivalitseja tegeleb lisaks fondi valitsemisele ka teenuste osutamisega tuleneb IFS § 9 lg-st 2. Nimetatud lõige 2 sätestab kõik teenused, mida fondivalitseja võib osutada. Ka IFS §-is 10 sätestatud loetelu, mida mõeldakse fondi valitsemine all, sisaldab fondivalitseja poolt osutatavaid teenuseid. Toodud punktid viitavad teenuste osutamisele fondivalitseja poolt. IFS § 10 lg 1 p 1 sätestab, et fondi valitsemine on fondi vara investeerimine.

Käesoleva töö esimeses peatükis kirjeldasin, et üldiselt mõistetakse investeerimisfondide all investorite raha kogumit, mida juhib selleks palgatud fondijuht ning, et investeerimisfondi on defineeritud ka kui "... rahaasutus, mis kogub kokku mitme investori raha ja paigutab selle siis väärtpaberitesse (Zirnask & Liikane 1996, 153). Fondide põhiline tunnus on ikkagi ühesugune: fondivalitseja investeerib teatud tasu eest investorite vahendeid eelnevalt kindlaks määratud tingimustel (Investeerimise teejuht 2007). Selline tunnus vastab otseselt IFS § 10 lg 1 p-is 1 nimetatatud fondi vara investeerimisele.



Seega, on teada, et üheks olulisemaks tunnuseks, mis on sarnane osakuomaniku ja fondivalitseja vahelisele suhtele ning käsundiandjale ja käsundisaajale on asjaolu, et mõlemal juhul osutab üks isik teisele teenust.

Kahtluse alla tuleb aga seada käsundulepingu üks olulisemaid tunnuseid VÕS §-is 621 sätestatud käsundiandja juhised. Nagu käesolevas töös eelnevalt juba mitmel korral märgitud ei ole osakuomanikul võimalust võtta osa fondi tingimuste koostamisest, mis reguleerib osakuomaniku suhet fondivalitsejaga. Seetõttu väita, et fondivalitseja saab juhiseid oma tegevuseks osakuomanikult, kui käsundiandjalt, ei ole õige.

Sarnaseks tunnuseks võib aga pidada hoolsuskohustuse olemasolu, mida peab jälgima nii käsundisaaja kui ka fondivalitseja. VÕS § 620 sätestab käsundisaaja hoolsuse käsundi täitmisel. Lõige 1 sätestab, et käsundisaaja peab käsundi täitmisel tegutsema käsundiandjale lojaalselt ja käsundi laadist tuleneva vajaliku hoolsusega ja lõige 2 sätestab, et käsundisaaja peab täitma käsundi vastavalt oma teadmistele ja võimetele käsundiandja jaoks parima kasuga ning ära hoidma kahju tekkimise käsundiandja varale. Oma majandus- või kutsetegevuses tegutsev käsundisaaja peab lisaks sellele toimima üldiselt tunnustatud kutseoskuste tasemel (RT I 2001, 81, 487).

Võlaõigusseaduses sätestatud käsundisaaja hoolsuskohustus vastab investeerimisfondide seaduses sätestatud fondivalitseja kohustustele (IFS § 70 lg 1). IFS § 70 lg 2 sätestab ka vastutuse hooslusukohustuse rikkumise eest. IFS § 70 lg 2 kohaselt vastutab fondivalitseja fondile, osakuomanikele või aktsiaseltsina asutatud fondile oma kohustuste rikkumisega tekitatud kahju eest (RT I 2004, 36, 251).

Tulenevalt eeltoodust võiks öelda, et fondivalitseja ja osakuomaniku vaheline õigussuhe on käsitatav käsundilaadse lepingusarnase õigussuhtena, millele kohalduvad lisaks investeerimisfondide seadusele võlaõigusseaduse käsunduslepingut reguleerivad sätted.

Investeeringisfondide sarnasust käsundiga näitab ka investeeringisfondide seaduse § 68 lõige 1, mille kohaselt fondi vara ei kuulu fondivalitseja pankrotivara hulka ja selle arvel ei saa rahuldada fondivalitseja võlausaldajate nõudeid. Sama kehtib käsundi (ja komisjoni) puhul: võlaõigusseaduse § 626 lõige 3 kohaselt ei kuulu nõuded ja vallasasjad, mille käsundisaaja omandab käsundi täitmisel oma nimel, kuid käsundiandja arvel, samuti käsundiandja poolt käsundisaajale käsundi täitmiseks üleantud nõuded ja vallasasjad käsundisaaja pankrotivarasse ning neile ei saa pöörata täitemenetluses käsundisaaja vastu sissenõuet (Sepp 2011, lk 450).

Tulenevalt eeltoodust on käsunduslepingul fondi regulatsiooniga, täpsemalt osakuomaniku ja fondivalitseja vahelise õigussuhtega ühiseid jooni. Käsundilaadse suhte kohaldamisega oleks paremini kaitstud ka osakuomanike õigused, mida ei peaks reguleerima ühepoolset fondivalitseja fondi tingimustes, vaid see oleks kahepoolne kokkulepe.

Kui osakuomaniku ja fondivalitseja vahelisele käsunduslepingu sarnasele võlaõiguslikule õigussuhtele kohaldatakse käsunduslepingu sätteid, siis saab ka vastastikuste nõuete esitamisele ning vastutusele kohaldada käsunduslepingu sätteid ulatuses, milles fondi kohta käiva investeeringisfondide seadusega ei ole ette nähtud teisiti.

Kui osakuomaniku ja fondivalitseja vahelist suhet reguleeriks käsundusleping, siis oleksid fonditingimused, kui fondi sisemine reeglistik ning poolte vahelised õigused ja kohustused oleksid reguleeritud käsunduslepinguga. Käsunduslepingu kasutamine oleks vajalik ka seetõttu, et käesoleval hetkel fonditingimused ei kajasta poolte õigusi ja kohustusi täiel määral ning tingimustes sätestatu on osakuomaniku kaitse seisukohast üldine, raskesti arusaadav ja praktikas peaaegu võimatu kohaldada. Ka osakuomaniku õigused fondivalitseja poolt kahju tekitamisel oleksid paremini kaitstud. Samuti saaksime käsunduslepingu puhul rääkida lepingu rikkumisest ning lepingulise kahju hüvitamise nõudest lähtudes võlaõigusseaduse §-st 115.

Käsundilaadse suhte kohaldamine osakuomaniku ja fondivalitseja vahel oleks vajalik ka seetõttu, et kuna osakuomanikud ühes fondis ei pruugi olla ainult Eesti Vabariigi kodanikud (ei ole ettenähtud üldkoosoleku institutsiooni), vaid võivad olla (tihti ka ongi) isikud teistest Euroopa

Liidu riikidest ja ka kolmandatest riikidest, siis on käsunduslepingu põhine regulatsioon parem osakuomaniku seisukohast, kui vaikiva seltsingu lepingu või ühisuse vormis olev juriidilise isiku õigusteta ettevõtja staatus.

Seega, lepingulise fondi reguleerimisel läbi käsundilaadse suhte kohaldamise saaks lepingulist fondi määratleda, kui lepingu alusel juhitud fondi, mille osakuomanike õigused ja vara on piisavalt kaitstud.

### **III Lepingulise fondi õigussubjektsus**

#### **3.1. Määratletud ja määratlemata õiguslik staatus**

Käesolevas peatükis selgitan välja lepingulise fondi õigussubjektsuse tuginedes eelmistele peatükkidele.

Investeeringufondi õigusliku staatuse määratlemisel olen lähtunud mitmetes riikides kehtivatest investeeringufondide regulatsioonidest. Valdavalt mõeldakse investeeringufondide all selliseid üksusi, kuhu investeeritakse mingi hulk vara, mida omakorda investeeritakse edasi kasumi teenimise eesmärgil. Samuti on investeeringufondide puhul tegemist kollektiivsete investeeringuskeemidega, kus palju inimesi investeerivad raha mitmesuguste investeeringuvahendite ostmiseks nagu näiteks aktsiad, võlakirjad ja/või muud rahaturu instrumendid. Kollektiivsete investeeringuskeemide peamiseks nõudeks on, et organisatsiooni juhitakse sõltumatult, et vältida huvide konfliktidest tulenevaid riske. Seepärast on tähtis sisekontrolli reeglite olemasolu ja nende järgimine ning juhid peavad tegutsema iseseisvalt/sõltumatult ja ainuüksi osakuomanike huvides. Juhtidele on nõudeks, et teatud osa neist on sõltumatud, kutsutud väljastpoolt.

Investeeringufonde on võimalik klassifitseerida väga mitmetel alustel. Esiteks võib investeeringufonde määratleda, kui ühinguna asutatud investeeringufondid või lepingulised fondid. Samuti jagunevad investeeringufondid nii organisatoorse vormi (lepinguline vs aktsiaseltsina asutatud) kui ka emissioonimahu ehk selle järgi, kas nende osakute arv on piiratud või mitte (kinnised ja avatud fondid). Veel on võimalik määratleda investeeringufonde investeeringu objekti järgi, kui ka halduspoliitika järgi.

Mujal maailmas aga eriti Ameerika Ühendriikides ollakse seisukohal, et investeeringufond on nii öelda sasipundar seltsingust, lepingust ja *trust*-ist. Selline juriidiline segasuhe on väga keeruline, kuid samas on need suhted õiguslikult jälgitavad ja reguleeritavad. Õigused ja kohustused on

kindlaks määratud vara haldajatele, fondi asutajatele, fondi investoritele, fondivalitsejatele ja teistele isikutele, kes rohkemal või vähemal määral on fondi tegevusega seotud.

Euroopas reguleerib investeerimisfonde UCITS direktiiv, mis annab üldised suunised investeerimisfondide regulatsioonile jättes paljuski täpsema regulatsiooni iga liikmesriigi enda kehtestada. Kuidas on mõningad liikmesriigid reguleerinud investeerimisfonde, on kirjeldatud töö esimeses peatükis.

Eesti õiguses ei ole lepingulise investeerimisfondi regulatsioon nii keeruline, kui seda on näiteks Ameerika Ühendriikides, kuid Eesti seadustest ei selgu fondiga kaasnevate tegevuste ja fondiga kaasnevate isikute vahelised õiguslikud suhted, sest ei ole võimalik üheselt öelda, milline õiguslik staatus on lepingulisel investeerimisfondil ning millisel õiguslikul alusel reguleeritakse suhteid fondis ning fondi ja fondivalitseja vahel.

Investeerimisfond üldiselt on ühisteks investeeringuteks moodustatud vara kogum nagu sätestab IFS § 1. Lepinguline fond on osakute väljalaske teel kogutud raha ja selle raha investeerimisest saadud muu vara, mis kuulub ühiselt osakuomanikele (edaspidi *osakuomanike ühisus*) (IFS § 105 lg 1)

Fond on varakogum – seda nii juriidilises kui ka füüsilises mõttes. Varakogum ei ole juriidiline isik, sest varakogum ei saagi olla mingi isik. Varakogum ei ole ka seltsing ega ühisus. Neid mõisteid hakkame kasutama siis, kui hakkame rääkima isikutest, kes on vara fondi paigutanud ehk vara omanikest – investoritest ja isikutest, kelle käes on nimetatud vara valduse ning kasutamise ja käsutamise õigused.

Isikute ühisuse alaliikideks on seltsing ja vaikiv seltsing. Kuigi mõlemate alaliikide puhul on isikud lepinguliselt seotud ning tegutsevad ühe ja sama eesmärgi nimel, puudub neil iseseisva õigussubjekti staatus. Ilmselt seetõttu on õiguskirjanduses asutud seisukohale, et fondi saab reguleerida vaikiva seltsingu kohta käivate sätetega, kuna ka lepinguline fond ei ole juriidiline isik.

Käesoleva töö teises peatükis selgus, et teistele eesti õiguses nimetatud ühisustele (korteriomanike ühisus, abikaasade varaühisus, kaaspärijate ühisus) kohaldub eriregulatsioon, mitte võlaõigusseadusest tulenev üldregulatsioon seltsingu kohta, kuigi ka nende ühisuste puhul on tegemist iseseisvat õigussubjektsust mitteomavate isikute kooslusega.

Lepingulist investeerimisfondi käsitletakse, kui isikute (fondi liikmete) erilist omavahelist varalist seost, mis väljendub isikute ühisusse koondunud liikmete identiteedis viimaste poolt sellise koondumise kaudu moodustatud kogumiga (ühisusega). Lisaks ei ole osaku omanikel õigust otsustada fondi tegevuse üle erinevalt tavalisest seltsingust.

Seega on lepingulist investeerimisfondi võimalik moodustada osakuomanike ühisusena, kuid sellise ühisuse tegevuse reguleerimisel ei ole võimalik kasutada üldist ühisuse kohta käivat regulatsiooni, vaid tuleb lähtuda ainult investeerimisfondide seadusest ning sellega kaasnevatest õigusaktidest.

Vaikiva seltsingu regulatsioonist selgub, et tegemist on võlaõigusliku lepinguga, mis erineb tavapärasest VÕS üldosas kirjeldatud lepingust vaikiva seltsingu regulatsioonist tulenevate erisustega. Seega, kui vaikiva seltsingu lepingu sõlmimisel saab lähtuda võlaõigusseaduse dispositiivsetest sätetest, siis investeerimisfondide seadus ütleb otse (imperatiivselt), et fondi moodustamise otsustab ja fondi tingimused kinnitab fondivalitseja nõukogu. See tähendab, et fondi tingimused kinnitatakse fondivalitseja nõukogu poolt ühepoolset.

Kui aga võrrelda vaikiva seltsingu liikme õigussuhet ettevõtjaga, fondi osakuomaniku õigussuhtega fondivalitsejaga, selgub, et mõlemal juhul on tegemist täiesti erineva õigusliku suhtega. Vaikiva seltsingu lepingu sätteid saab kasutada fondi reguleerimisel niivõrd kuivõrd investeerimisfondide seadus ja tingimused ei sätesta teisiti, kuid õigusliku suhte seisukohast on tegemist ikkagi täiesti erinevate ühisuse liikidega. Vaikiva seltsingu lepingu eriliigiks saab lepingulist fondi pidada ainult seetõttu, et õigussuhte konstruktsioonid mõnevõrra sarnanevad teineteisele, kuid kas lepingulist fondi saab ikka pidada vaikiva seltsingu eriliigiks, on küsitav.

Lisaks on välja töötatud fondi tingimused, mis siiski valdavalt reguleerivad fondivalitseja tegevust, kuid ka fondi investeringute teostamist. Fondi tingimustega reguleeritakse osakute ostmist ja võõrandamist, fondivalitseja õigusi ja kohustusi ning mingil määral ka fondivalitseja vastutust. Kui fonditingimuste koostamisel saaksid kaasa rääkida ka osakuomanikud, võiksime pidada tingimusi lepinguks ning meil oleks võimalik määratleda fondi õiguslikku staatust, kui lepingulist fondi.

Fondi õigusliku staatuse määratlemisel tuleks vaadelda ka seda, kuidas tegelikkuses reguleeritakse fondi investori ja fondivalitseja vahelist suhet. Fondi investeeriva isikuga sõlmitakse fondiosakute ostu-müügileping (lisa 2). Asjaolu, et fondi osakuid ostetakse ja müüakse ostu-müügilepingu alusel on täiesti tavaline ja siinkohal sellel rohkem peatuda pole vaja. Selgusetuks jääb, kas käesolevale tööle lisatud ostu-müügilepingutes on pank lepingu teise poolena, kui depoopank või kui fondivalitseja. Kui lähtuda sellest, et kõik Eesti Vabariigis tegutsevad fondivalitsejad on kirjas Finantsinspektsiooni kodulehel, siis saab järeldada, et Nordea Pank eelpool nimetatud lepingu poolena ei ole fondivalitseja. Ostu-müügilepingu sõlmimist reguleerivad Nordea Pangas „Reeglid kliendi korralduste paremaks täitmiseks“ (Nordea Pank, 2013). Nimetatud reeglid sätestavad korra finantsturu instrumentidega kauplemisel Nordea panga ja tema kliendi s.t. ka fondi investori vahel. Samuti kirjeldatakse nendes reeglites milliseid teenuseid osutatakse osakute ostjale ja kuidas on reguleeritud väärtpaberitehingute läbiviimine.

Seega selgub, et isik, kes ostab fondi osakuid annab lisaks korralduse fondivalitsejale (kas otse või läbi depoopanga) väärtpaberite haldamiseks ja fondivalitseja osutab vastavat teenust. Asjaolu, et fondivalitseja osutab teenust on toodud ka investeerimisfondide seaduse teises peatükis. Teenuste osutamist reguleerib võlaõigusseaduse 8. osa, mis sätestab teenuste osutamise lepingud. Üheks peamiseks teenuste osutamise lepinguks on käsundusleping.

Eeltoodust selgub, et tegelikult tuleneb küll kaudselt, kuid siiski nii investeerimisfondide seadusest kui ka fondivalitsejate (ja depoopanga) käitumisest, et lähtutakse fondiga seotud tegevuste reguleerimisel teenuse osutamise põhimõttest, kuid sellega seoses mingeid eraldi lepinguid ei sõlmita, vaid piirdatakse viitega, kas mingitele reeglitele (Nordea Pank) või

väärtperitehingute üldtingimustele (SEB Pank), mis justkui peaksid olema ostu-müügilepingu lisad. Selline olukord aga tekitabki segadust ja arusaamatusi, sest kui ei ole teenuse osutamise lepingut ei ole võimalik ka nõuda vastutust.

Ühest küljest on kehtiv investeerimisfondide regulatsioon ja tegelik käitumine omavahel vastavuses. See tähendab, et ei saa ju reguleerida suhteid täpsemalt, kui seadusandlus seda otse ei ütle ja nii on võimalik vältida vastutust ebameeldivate nõuete üle, kui need peaksid klientidel (fondi investoritel) tekkima. Seaduse puudulikkuse tõttu osas, mis peaks reguleerima lepingulise investeerimisfondi õiguslikku staatust, saab tugineda vaikiva seltsingu sätetele, kuna mingit muud regulatsiooni ei ole, on küll õiguspärane, kuid ei kajasta poolte vahelise tehingu tegelikku olemust.

Teisest küljest aga viidatakse kaudselt teenuse osutamise lepingu sõlmimise kohustusele ja kaudselt see justkui oleks ka tegelikkuses niimoodi (mis väljendub erinevates teenuse osutamise reeglistikes, mis on koostatud kas fondivalitseja või käesoleva näite puhul panga poolt), kuid ometi tegelikkuses selliseid lepinguid ei sõlmita.

Käesoleva töö autori arvates oleks vajalik viia investeerimisfondide seadusesse sisse ka lepinguline regulatsioon, sest ainult varakogumi ja ühisuse mõistega ei ole võimalik lahendada investeerimisfondi tegevusega tekkida võivaid küsimusi. Viitamine vaikiva seltsingu regulatsioonile ei ole piisav. Samuti aitaks lepingulise (mitte seltsingulepingu, vaid käsunduslepingu) regulatsiooni kohaldamine määratleda lepingulise investeerimisfondi õiguslikku staatust lepingulise investeerimisfondina nagu ka investeerimisfondide seaduses on kirjas.

Esimeses peatükis toodud näited fondi struktuuride kohta Saksamaal ja Luksemburgis näitavad, et seal on fondi haldava ettevõtte ja investori vahel lepingulised suhted. Ka nendele riikidele kehtib Euroopa UCITS direktiiv. Kehtiv regulatsioon erinevates Euroopa riikides näitab selgelt, kui üldiselt reguleerib investeerimisfondide UCITS direktiiv ning kui palju vabadust on jäetud liikmesriikidele investeerimisfondide regulatsiooni sätestamisel.



Käesoleva uurimistöö hüpoteesiks püstitasin küsimuse, et lepinguline investeerimisfond on vaikiv seltsing. Tuginedes töö teises peatükis tehtud analüüsile ei saa kohaldada fondile isikute kooslustele mõeldud tavapärast regulatsiooni võlaõigusseaduses sätestatud seltsingulepingu näol, vaid fondi reguleerib eraldi seadus. Fondi, kui vaikiva seltsingu eriliiki saaks käsitleda ainult niivõrd, kuivõrd investeerimisfondide seadusest ei tulene teisiti.

Kui lähtuda seisukohast, et vaikiva seltsingu puhul on esiplaanil osapooltevaheline võlaõigussuhe, mitte aga organisatsioon ning arvestada, et tõepoolest sõlmitakse investorite ja fondivalitseja vahel leping, kuigi ainult ostu-müügileping, siis võiks arvata, et lepingulist investeerimisfondi saab pidada vaikivaks seltsinguks. Olukorra teeb keerulisemaks asjaolu, et tegemist ei ole ainult investeerimisega investori poolt mingisse vara kogumisse vaid, et investorile osutatakse investeerimise teenust. Teenuste osutamise puhul aga peaks olema sõlmitud eraldi leping, mis reguleerib täpsemalt poolte vahelisi tingimusi.

Samas võiks ka Eestis reguleerida investeerimisfondi mitte ainult kindla vaikiva seltsingu regulatsiooniga, vaid võiks võtta eeskuju teiste riikide fondide regulatsioonidest ning lähtuda üheaegselt nii seltsingulistest suhetest, lepingulistest suhetest kui ka äriühingut reguleerivatest suhetest, kuivõrd need kõik suhted on üksteisega tihedalt seotud.

Seega tuleks käesoleva töö autori arvates täiendada lepingulise investeerimisfondi regulatsiooni tuginedes eeltoodule selliselt, et peale üldiste mõistete investeerimisfondide seaduses (varakogum ja ühisus) oleks võimalik täpsemalt sätestada fondi, kui mittejuriidilise isiku olemus ja täpsemalt määratleda sellega ka osakuomaniku õigused, kuna vaikiva seltsingu regulatsioon on selleks liiga üldine.

### **3.2. Fondi õigussubjektsuse vajalikkus**

Lepingulise investeerimisfondi õigusliku staatuse määratlemine võib esialgu tunduda mittevajaliku tegevusena, kuna investeerimisfondide seaduses on öeldud, et tegemist on osakuomanike ühisusega. Ühisus Eesti õiguse kohaselt ei ole juriidiline isik, vaid ühisuse all peetakse silmas sinna kuuluvaid liikmeid nende sisemises seoses. Samuti on selge, et ühisuse

alaliikideks on seltsing ja vaikiv seltsing ning võib tekkida põhjendatud küsimus, milleks on vaja hakata määratlema investeerimisfondi kui ühisuse õiguslikku staatust, kui ühisusele ei ole seaduse järgi ette nähtud õigusliku staatuse olemasolu, kuna tegemist mittejuriidilise isikuga. Seega ei saa mittejuriidiline isik olla määratletud samamoodi, kui juriidiline isik, vaid sellel tuleb kohaldada vaikiva seltsingu kohta käivaid sätteid. Tegemist ei ole õigussubjektiga.

Ajakirja Juridica 2003. Aasta esimeses numbris on artiklis „Seltsing – kas leping või ühing?“ leitud järgmist: „Saksa õigus peab isikute ühisuse printsiibi kohaselt struktureerituks eelkõige kõiki neid kooslusi, mis ei ole tunnustatud juriidilise isiku kui iseseisva õigussubjektina. Isikute ühisuse peamiseks väljendusvormiks on seltsing (sh vaikiv seltsing). Seltsingut on õiguskirjanduses määratletud, kui liikmetest koosnevat ja isikute ühisusele omase seose kaudu kujundatud juurdeomistamisobjekti isikutepaljususe tähenduses. Seltsingut on defineeritud ka kui isikute ühendust, mis on asutatud lepingulise ühinemise teel ühise eesmärgi saavutamiseks. Saksa tsiviilõigus tunneb lisaks seltsingule ehk tsiviilõiguslikule ühingule ja vaikivale seltsingule eelkõige järgmisi isikute ühisuse vorme: abieluline varaühisus, pärijateühisus, partnerühing, Euroopa Majandushuvigrupp, täisühing, usaldusühing ja mitteregistreeritud ühendus. Nimetatud ühisuse vormid on vähemal või rohkemal määral seadusega eraldi reguleeritud. Nimetatud regulatsiooni kaudu ilmnevad ühtlasi viimaste sisemist struktuuri, varalisi suhteid ning juhtimist puudutavad erisused.

Eesti õiguses on praegu põhjalikumalt reguleeritud üksnes kaks isikute ühisuse vormi: seltsing ja vaikiv seltsing. Samas on riigikohtu praktika kohaselt tunnustatud ka teised juriidilise isiku staatust mitteomavad ühingud (nt. töötajate ühing). Isikute ühisusena võib käsitleda ka 15. novembri 2000 Riigikogu poolt vastuvõetud korteriomandiseaduse § 8 lõikest 1 tulenevat korteriomaniike ühisust. Samuti võib isikute ühisusena käsitleda abikaasasid, kelle varalised suhted on korraldatud ühisvara põhimõttel. Eelnimetatud isikute ühisuste suhtes tuleb võimalikuks pidada seltsingu kohta käivate sätete kohaldamist osas, milles vastavate ühinguliikide kohta käivates eriseadustes ei ole sätestatud teisiti.

Olulisemaks erinevuseks Eesti ja Saksa isikute ühisuste puhul on asjaolu, et Eesti ühinguõiguse kohaselt on täis- ja usaldusühing (nn isikuteühingud) tunnustatud juriidilisteks isikuteks, Saksa

õiguse kohaselt viimased aga juriidilise isiku staatust ei oma. Ülesehituselt sarnanevad täis- ja usaldusühing enam isikute ühisuse põhimõttel moodustatud ühingute kui klassikalise juriidilise isikuga (nn kapitaliühinguga). Nii täis- ja usaldusühingu kui ka seltsingu puhul puuduvad selgelt eristatavad organid, isikute liikmelisus rajaneb isikute isiklikul panusel.

Seega on Eesti positiivne õigus loobunud juriidilise isiku ja iseseisvat õigussubjektsust mitteomavate ühingute eristamisel ajaloolisest struktuurikriteeriumist. Kui struktuurikriteerium ning senine germaani õigusdogmaatika kõrvale jätta, puudub samas ratsionaalne põhjendus isikuteühingu õigussubjektsuse mittetunnustamiseks. Juriidilise isiku käsitles viimaste aastakümnetega toimunud muudatused (eelkõige välisriikide kohtupraktikat üldistades) on avanud ukse juriidilise isiku seniste klassikaliste liikide (korporatsioonid, asutused, sihtasutused, mis on korraldatud võõrjuhtimise põhimõttel) kõrval ka viimastest struktuuriliselt erinevatele kooslustele (eelkõige isikuteühingutele) tõusmiseks iseseisva õigussubjekti staatusesse.“ (Saare 2003, lk. 58-59).

Kuigi eelpool nimetatud artiklis on õigussubjektsus määratud Eesti õiguses täis- ja usaldusühingule, on aru saada, et on tekkinud vajadus reguleerida tulevikus täpsemalt isikute vahelisi ühendusi, sealhulgas omistada õigussubjektsus ka teistele ühisuse vormidele, kui mittejuriidilistele isikutele nagu seda käesolevas töös on lepinguline investeerimisfond.

Täiendades seadust selliselt, et lepingulise investeerimisfondi regulatsioon on tõepoolest lepinguline<sup>18</sup>, st ei piirdu ainult osakute ost-müügilepinguga, vaid kui neid suhteid on võimalik reguleerida paremini läbi käsundilaadse suhte, võime olla kindlad, et investeerimine erinevatesse rahaturu instrumentidesse muutub veelgi turvalisemaks ja populaarsemaks.

---

<sup>18</sup> kui lähtuda asjaolust, et vaikiva seltsingu sätteid saab kohalada lepingulisele fondile niivõrd, kuivõrd seda võimaldab investeerimisfondide seadus, siis ei ole lepingulise investeerimisfondi puhul tegemist lepingulise suhtega, vaid seaduse alusel reguleeritud suhtega

## Kokkuvõte

Käesoleva uurimuse eesmärk oli välja selgitada, kuidas on määratletud lepingulise investeerimisfondi õiguslik staatus – õigussubjektsus.

Uurimuse vajalikkus seisnes selles, et välja selgitada lepingulise investeerimisfondi õiguslik olemus (juriidiline tähendus), kuna investeerimisfondide seaduses sätestatud vara kogumi ja ühisuse mõiste on väga üldised ning nende regulatsioon on puudulik. Samuti on oluline investeerimisfondi õigusliku staatuse määratlemine fondi investorite jaoks, et teada saada, kas on võimalik leida paremaid osakuomanike õiguste ja vara kaitse võimalusi, kuna on olnud juhtumeid, kus fondi osakuomanikud on jäänud kaitseta fondivalitseja tegevuse eest ning on kandnud seetõttu kahju ilma, et neil oleks olnud võimalik esitada kahju nõuet fondivalitseja vastu.

Uurimuse esimeses peatükis võtsin vaatluse alla fondide liigid ja tüübid mujal maailmas. Selline käsitus on vajalik, et teada saada, milline on fondi kehtiv regulatsioon ja struktuur teistes riikides ning kas ja kui palju see erineb Eestis kasutusel olevast lepingulisest investeerimisfondist. Fondide kirjeldamisel erinevates välisriikides lähtusin kasutusel olevatest fonditüüpidest. See tähendab, et välisriikides olevat fondide regulatsiooni ei valinud mitte välisriikide kuuluvuse (EL, kolmandad riigid jne.) või asukoha järgi, vaid selle järgi, milliseid fondi tüüpe on olemas ning milliseid rohkem kasutatakse.

Investeerimisfondide seaduse kohaselt on olemas kahte liiki investeerimisfonde - lepinguline investeerimisfond (varakogum) ja aktsiaseltsina asutatud investeerimisfond (juriidiline isik). Lisaks on veel olemas avatud ja kinnised fondid ning avalikud ja mitte avalikud fondid. Erinevat liiki fondide eristamine on vajalik neile kohalduvate erinevate režiimide jaoks, mis puudutavad eelkõige fondi osaku pakkumist ja fondi vara investeerimise reegleid. Fondi tüüpidena on rohkem kasutuses eurofond (*UCITS-fund*), rahaturufond (*money market fund*), kinnisvarafond (*real estate fund*), indeksfond (*index fund*), riskikapitali fond (*venture capital fund*), riskifond (*hedge fund*) ja börsivälistesse ettevõtetesse investeeriv fond (*private equity fund*).

Erinevates riikides on lepinguliste investeerimisfondide regulatsioon paljuski sarnane. Sarnased on ka vara kogumise põhimõtted fondidesse ning rahaturuinstrumentid, milledesse kogutud vara investeeritakse.

Vara kogumi mõiste ja ühisuse mõiste lahti seletamisel sain teada, et lepingulist investeerimisfondi Eestis saab käsitleda kui mittejuriidilist isikut. Mittejuriidilised isikud on isikute kooslused, mis ei oma õigusvõimet tervikuna. Küll aga on olemas õigused igal isikul üksikuna. Seetõttu on ka sellises isikute kooslusel kogumina – fondina – raske oma õiguste eest seista.

Kui teistes riikides (nt. Luksemburgi Suurhertsogiriigis) saab eurofondi asutada juriidilise isikuna, siis Eesti Vabariigi investeerimisfondide seadus ei võimalda asutada eurofondi juriidilise isikuna.

Ühisuste regulatsioon on üldine ning puudub ühisuse, kui organisatsiooni käsitus. Seega kui lähtuda seisukohast, et Eesti õiguses domineerib sundühisus, siis ei kuulu lepinguline investeerimisfond sinna hulka, kuna fondiga saab liituda vabatahtlikult. Kui aga käsitleda ühisust laiemas mõistes, mille kohaselt isikute ühisuse all peetakse silmas sinna kuuluvaid liikmeid nende sisemises seoses, võime öelda, et ka lepinguline investeerimisfond on ühisus nagu investeerimisfondide seaduse § 105 lõige 1 sätestab.

Uurimustöö teise peatüki esimeses alapeatükis käsitlen lisaks fondile ka teisi Eesti õiguses sätestatud vara kogumeid ja isikute ühendusi. Toodud analüüsi tulemusena jõudsin järeldusele, et lepingulist investeerimisfondi käsitletakse, kui isikute erilist omavahelist varalist seost, mis väljendus isikute ühisusse koondunud liikmete identiteedis viimaste poolt sellise koondumise kaudu moodustatud kogumiga. Lepingulist investeerimisfondi on võimalik moodustada osakuomanike ühisusena, kuid ühisuse tegevuse reguleerimisel ei ole võimalik kasutada ühisuste kohta käivat tavapärast regulatsiooni, vaid tuleb lähtuda ainult investeerimisfondide seadusest ning sellega kaasnevatest õigusaktidest.

Kõige rohkem on Eesti õiguskirjanduses seisukohti, et lepinguline investeerimisfond on oma olemuselt seltsing ja vastab kõige enam vaikiva seltsingu tunnustele lähtudes VÕS §-st 610 lg 1, mille kohaselt kohustub vaikiv seltsinglane vaikiva seltsingu lepinguga tegema teatud panuse ettevõtte või selle osa majandamisse, ettevõtja aga kohustub vaikivale seltsinglasele maksma tema panusele vastava osa kasumist.

Seltsingut käsitletakse, kui ühisuse ühte alaliiki lähtudes asjaolust, et seltsing ei ole samuti juriidiline isik.

Seltsingu tegevust reguleerib seltsinguleping, millega seltsinglased kohustuvad tegutsema ühise eesmärgi saavutamiseks. Põhimõtteliselt võib sellise seisukohaga nõustuda ka lepingulise investeerimisfondi puhul, kuna osakuomanike ühiseks eesmärgiks on investeerida raha ja selle investeerimisest saada tulu.

Seltsingu, sealhulgas vaikiva seltsingu tingimused määratakse ära seltsingulepingus. Kui seltsingu moodustamisel lepivad tulevased seltsinglased seltsingulepingus kokku tegevuse tingimustes ja eesmärgis, siis osakuomanikul erilist võimalust tingimuste koostamisel osaleda ei ole.

Vaikiva seltsingu lepingu ja lepingulise fondi regulatsioonil on sarnasusi – liikmete isiklik panus, organite puudumine, oluline liikmete hulk, ühine eesmärk (osaku omanike eesmärgiks on raha teenimine läbi fondivalitseja tegevuse) ja on erinevusi – fondi liikmed ei saa tegeleda fondi juhtimisega, fondi ei reguleerita võlaõigusliku lepinguga, vaid fondi tingimustega, ettevõtja tähendus on erinev, ei tulene võlaõigusseadusest.

Vaikiva seltsingu lepingu regulatsioon võlaõigusseaduses on piisav, et kaitsta vaikiva seltsinglase õigusi. Arvestades, et fondi osakuomaniku õigused (sealhulgas ka fondivalitseja vastutus) on piiratud imperatiivselt investeerimisfondide seaduse ja fondi tingimustega, siis on vaikiva seltsingu lepingut reguleeriva võlaõigusseaduse mõju või ka kasutamise võimalused fondi osakuomaniku kaitseks üsnagi piiratud. Investeerimisfondide seadus eriseadusena

võlaõigusseaduse suhtes määrab ära osakuomaniku õigused ning määratleb lepingulist fondi, kui ühisust imperatiivselt, andmata võimalust teistsuguseks lähenemiseks.

Vaatamata sellele, et mõningad momendid lubavad kahelda, kas lepingulist fondi saab ikka käsitleda vaikiva seltsinguna, võib siiski sellega nõustuda. Tõdema peab ka asjaolu, et vaikiva seltsinguna on osakuomanikel rohkem võimalusi kaitsta ennast ja oma vara fondivalitseja mittesihipärase tegevuse eest lähtudes võlaõigusseaduse kahju hüvitamise sätetest.

Fond, kui käsund oleks mõeldav lahendus, kuid sellisel juhul oleks vajalik investeerimisfondide seaduse muutmine, võimaldamaks käsunduslepingu sätete kohaldamist osakuomanike ja fondivalitseja vahelisele suhtele.

Võrreldes käsunduslepingu kohta käivaid sätteid võlaõigusseaduses ja fondi regulatsiooni investeerimisfondide seaduses olen leidnud palju ühist. Mõlemal juhul on tegemist teenuse osutamisega, sarnane hoolsuskohustuse regulatsioon, sarnane vastutus käsundisaaja ja investeerimisfondi pankroti puhul. Erinevuseks on osakuomanikel juhiste andmise õiguse puudumine.

Samas saaks selles lepingus määratleda kõik vajalikud tingimused osaku omandamiseks ja osakuomaniku õiguste ja vara (osa) kaitseks. Fondi osakut omandades sõlmib isik fondivalitsejaga fondi tingimuste kohase käsunduslepingu, mille osapooleks olemist tõendab osaku omamine.

Seega, lepingulise fondi reguleerimisel läbi käsundilaadse suhte kohaldamise saaks lepingulist fondi määratleda, kui lepingu alusel juhivat fondi, mille osakuomanike õigused ja vara on piisavalt kaitstud. Samuti saaks käsunduslepingu puhul rääkida lepingu rikkumisest ning lepingulise kahju hüvitamise nõudest lähtudes võlaõigusseaduse §-st 115.

Kokkuvõtvalt saab öelda, et on olemas mitut liiki fonde ning on olemas mitmeid fondide tüüpe, mida laialdaselt kasutatakse üle maailma. Investeerimisfondide seaduses reguleeritud lepinguline fond on isikute kooslus, kui mittejuriidiline isik, mida investeerimisfondide seadus nimetatab

osakuomanike ühisuseks. Ühisus, millel puudub organisatsiooni käsitus ei saa kaitsta oma liikmete õigusi tervikuna. Ainult iga liige ise saab oma õiguste eest seista.

Võrreldes teiste varakogumite ja isikute kooslustega ei saa kohaldada fondile isikute kooslustele mõeldud tavapära regulatsiooni võlaõigusseaduses sätestatud seltsingulepingu näol, vaid fondi reguleerib eraldi seadus. Fondi, kui vaikiva seltsingu eriliiki saaks käsitleda ainult niivõrd, kui võrd investeerimisfondide seadusest ei tulene teisiti. Fondi, kui käsundilaadset suhet osakuomaniku ja fondivalitseja vahel saaks käsitleda ainult juhul, kui viidaks sisse vastavad muudatused investeerimisfondide seadusesse. Selliseks regulatsiooniks oleks alust, kuna käsunduslepingu ja investeerimisfondide seadusest tuleneva fondi regulatsioonil on kõige rohkem ühiseid jooni. Lisaks oleksid siis ka kaitstud osakuomaniku õigused võimaliku kahju nõude tekkimisel.



## Resüme

Käesoleva töö eesmärk oli lepingulise investeerimisfondi õigusliku staatuse määratlemine, kuna seadundlusest ei tulene üheselt lepingulise investeerimisfondi õiguslik seisund (õigussubjektsus). Kuigi Eesti Vabariigi investeerimisfondide seaduse alusel on lepinguline investeerimisfond määratletud kui ühisteks investeeringuteks moodustatud vara kogum, ei ole selge, kuidas kirjeldada lepingulise investeerimisfondi õigussubjektsust.

Uurimistöö hüpoteesiks oli, et lepingulist investeerimisfondi saab käsitleda vaikiva seltsinguna. Uurimistöö on vajalik, selleks, et välja selgitada lepingulise onvesteerimisfondi õiguslik olemus (juriidiline tähendus), kuna investeerimisfondide seaduses sätestatud vara kogumi ja ühisuse mõiste on väga üldised ning nende regulatsioon on puudulik. Samuti oli kõrvaleesmärgina vajalik tuvastada, kas osakuomanikud saavad enda õiguste kaitsmisel lähtuda seaduses sätestatud vaikiva seltsingu regulatsioonist.

Alustuseks kirjeldan, millised on fondide liigid ja tüübid Eestis ja teistes riikides, mis oli vajalik, et teada saada, milline on fondi kehtiv regulatsioon ja struktuur teistes riikides ning kas ja kui palju see erineb Eestis kasutusel olevast lepingulisest investeerimisfondist. Analüüsi tulemusena jõudsin järeldusele, et lepingulist investeerimisfondi saab käsitleda ühisusena lähtudes põhimõttest, mille kohaselt on ühisuses olevate isikute ühiseks teguriks isikutele ühiselt kuuluv vara kogum. Samas ei ole vara kogumit, kui sellist, ühisusena kuidagi reguleeritud. Meile on teada ainult, et ühisust käsitletakse kui juriidilise staatusega isikut, kuid kuidas toimub ühisuse liikmete vaheline suhtlus või nende õiguste ja varade kaitsmine, investeerimisfondide seaduses selgitatud ei ole. Kui mõnes riigis on võimalik fondi asutada juriidilise isikuna, siis investeerimisfondide seadus Eestis ei võimalda fondi asutamist juriidilise isikuna, vaid fondi saab asutada ühisusena, kui mittejuriidilise isikuna. Millisel õiguslikul alusel on osakuomanikel võimalik ennast kaitsta fondivalitseja poolse kahju tekitamise vastu sõltub otseselt sellest, kuidas on võimalik käsitleda lepingulise fondi õigussubjektsust. Osakuomanike ühisuses investeerimisfondide seaduse tähenduses ei ole piisavalt kaitstud osakuomaniku õigused.

Olles saanud teada lepingulise investeerimisfondide liigid, tüübid, isikute koosluse staatuse ning osakuomanike kaitse võimalused analüüsin lisaks lepingulisele investeerimisfondile, kui ühisusele ka teisi Eesti õiguses sätestatud varakogumeid ja isikute ühendusi. Seega olen jõudnud järeldusele, et esiteks on lepingulise investeerimisfondipuhul tegemist ühisusega.

Teiseks jõudsin järeldusele, et lepinguline investeerimisfond sarnaneb vaikiva seltsingu tunnustele ning mõningate mööndustega on võimalik väita, et lepingulist investeerimisfondi võib käsitleda vaikiva seltsinguna. Sellegi poolest vajaks selline määratlus rohkem reguleerimist.

Kolmandaks jõudsin järeldusele, et lepingulist investeerimisfondi ehk „vara kogumit“ on võimalik ja vajalik reguleerida käsunduslepinguga. Selline määratlus vajab samuti täiendavat reguleerimist investeerimisfondide seaduses. Ka osakuomanike kaitse vajaks laialdasemat reguleerimist, kuid tundub, et kõige parim viis selleks oleks käsundilaadse suhte sissetoomine osakuomanike ja fondivalitseja vahelistesse suhetesse just fondi õigusliku staatuse määratlemise seisukohast ja ka osakuomanike kaitse seisukohast.

Margus Venesaar \_\_\_\_\_ kuupäev 06.05.2013  
/allkiri/

## **Summary: Legal Status of Common Investment Funds**

This paper seeks to define the legal status of common investment funds, as legislation does not unambiguously provide the definition (as a subject of law). Although the Investment Funds Act of the Republic of Estonia defines the common investment fund as a pool of assets established for collective investment, the lawyers interpret the common investment funds as subjects of law in different ways.

The research hypothesises that the legal status of the common investment fund is silent partnership. The research is to ascertain the nature of mutual fund (legal meaning), because the concepts like pool of assets and community are too general and defective. Also were the side aim to ascertain whether the members of community can protect their rights based on the regulation of silent partnership.

For the start the types of funds in Estonia and in others countries are described to know how the mutual funds are regulated in other countries and how the regulation differs from Estonian counterpart of fund. As a result of the analysis a conclusion was reached that a common investment fund can be treated as a community based on the principle according to what a common factor of people in that community is the pool of assets collectively owned by these people. The analysis enabled to draw a conclusion that a common investment fund can be handled as a community if the persons in the community have a number of assets (property), although there is no regulation for a number of assets. All we know is that community can be handled as a person without legal status. But the Investment Funds Act does not provide how persons in this community communicate or how they can protect their property (asset) and their rights. In some countries it is possibility to establish a common investment fund as a legal person, but the Investment Funds Act of Estonia allows establishing a common investment fund only as a community. The last section of the first part describes the rights of the members of a community to defend their property (asset). A member of a community can defend his/hers property (asset) against the possessor of the fund depending on how we can explain what kind of

subject of law the common investment fund is as a pool of assets. In the community the rights of members are not sufficiently protected by the Investment Funds Act.

Having defined the types of common investment funds, the status of members in the community and possibilities of defending the members' rights in the community, other communities and pools of assets provided in Estonian law are analysed.

Although judicial literature mentions that the common investment fund resembles most the silent partnership, the author did not reach a definite standpoint in this issue. In principle it is possible, but the Investment Funds Act and other laws do not directly stipulate so, meaning that the definition needs to be explicated by law.

Thirdly, a conclusion was reached that the common investment fund or "pool of assets" can be regulated (and is necessary to regulate) by a contract under the law of obligations, more specifically by an authorisation agreement. Such definition also requires supplementary regulation in the law of investment funds.

## Kasutatud kirjandus

1. Black's Law Dictionary, Fifth Edition (1979), p. 1357
2. Bogle, J.C. 1999. Common Sense on Mutual Funds. John Wiley & Sons, Inc. United States of America, lk 375;
3. Consolidated Act no. 807 of 21 August 2009 (Taani). Investment associations and Special-Purpose Associations as well as other Collective Investment Schemes etc. Act;  
[http://www.finanstilsynet.dk/upload/Regler-og-praksis/2009/Act807\\_210809.pdf](http://www.finanstilsynet.dk/upload/Regler-og-praksis/2009/Act807_210809.pdf)
4. Delfi Majandus, 2012 Finantsinspeksioon GILDi skeemist: meie pädevusse ei kuulu uurida, kas raha kasutati sihipäraselt või mitte. Artikkel kätte saadav arvuti võrgust  
<http://majandus.delfi.ee/archive/print.php?id=63979543>. [5.03.2012]
5. Division of Investment Management 2012. US Securities and Exchange Commission. MCM XXXIV. Arvutivõrgus kättesaadav <http://www.sec.gov/divisions/investment.shtml> [12.10.2012];
6. European Communities (Mutual Assistance for the Recovery of Claims relating to Certain Levies, Duties, Taxes and Other Measures) (Amendment) Regulations 2003, S.I. No. 344 of 2003, Iirimaa rahandusministeerium. Arvutivõrgust kätte saadav  
<http://www.finance.gov.ie/viewdoc.asp?fn=/documents/Publications/legi/si34403.htm>
7. Finantsinspeksiooni koduleht, Lepinguline investeerimisfond. – Arvutivõrgus kättesaadav  
<http://www.fi.ee/index.php?id=12189> [12.11.2011];
8. Hansmann, H., Kraakman R. & Squire, R. 2006. Law and Rise of Firm, 119 HARV. L. REV. 1335, 1358. Arvutivõrgus kättesaadav  
[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=873507](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=873507)
9. Implementing measures under Directive 2009/65/EC (Recast of Directive 85/611/EEC) (01.07.2010) Arvutivõrgus kättesaadav  
[http://ec.europa.eu/internal\\_market/investment/ucits\\_directive\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/investment/ucits_directive_en.htm) [22.11.2011];
10. Introduction to Collective Investment Schemes, 2012. Central Bank of Ireland. Arvutivõrgus kättesaadav <http://www.centralbank.ie/regulation/industry-sectors/funds/Pages/default.aspx>  
<http://www.financialregulator.ie/Pages/home.aspx> [12.11.2011];
11. Introduction to Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Authorised Under European Communities. Arvutivõrgus kättesaadav

- <http://www.centralbank.ie/Pages/SearchResults.aspx?k=Introduction%20to%20ucits>  
[12.11.2011];
12. Investeerimisfondid. 2008. Euroopa Komisjoni siseturu ja teenuste peadirektoraadi infoleht finantsteenuste kohta. Fin\_Focus, Juuni 2008, nr 5. Arvutivõrgus kättesaadav  
[http://ec.europa.eu/internal\\_market/finservices-retail/docs/finfocus/finfocus5/finfocus5\\_et.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/finfocus/finfocus5/finfocus5_et.pdf) [10.02.2012];12.
13. Investeerimisfondid - pension. Rahandusministeeriumi veebilehel. Arvutivõrgus kättesaadav  
<http://www.fin.ee/finantsteenused-pension>; <http://www.fin.ee/index.php?id=80979>  
[12.02.2012];
14. Investeerimise teejuht, Äripeva Käsiraamat, 2007. (256 lk.);
15. Investment Company Act of 1940 (USA) AN ACT To provide for the registration and regulation of investment companies and investment advisers, and for other purposes.  
<http://www.sec.gov/about/laws/ica40.pdf> [03.01.2012].;
16. Invest Wisely: An Introduction to Mutual Funds, 2008. US Securities and Exchange Commission. MCM XXXIV. Arvutivõrgus kättesaadav  
<http://www.sec.gov/investor/pubs/inwsmf.htm> [8.02.2012];
17. Irish Funds Industry Association (IFIA) (2005) Common Contractual Funds. Ireland – leading the way in asset pooling. [http://www.irishfunds.ie/content/ifia\\_ccf.pdf](http://www.irishfunds.ie/content/ifia_ccf.pdf) [20.04.2009];
18. Lehis, L. 2007. Seltsingute ja investeerimisfondide maksustamisest. - Arvutivõrgus kättesaadav  
[http://www.maksumaksjad.ee/modules/smartsection/item.php?itemid=438#\\_ftn10](http://www.maksumaksjad.ee/modules/smartsection/item.php?itemid=438#_ftn10)  
[6.09.2011];
19. Murumets, V., 2008. Uus pärimisseadus: vastuvõtusüsteem vs loobumissüsteem – muinasajast tänapäeva. Artikkel arvutivõrgust kätte saadav <http://www.just.ee/35366>  
[12.12.2011];
20. Narusk, S. 2009. Investeerimisfondide seadus käib kaasas finantsturgude arengutega, Eesti Majanduse Teataja, OÜ Teataja Kirjastus, Tallinn, lk. 4;
21. Nordea Pank, 2013. Reeglid kliendi korralduste parimaks täitmiseks.  
<http://www.nordea.ee/Teenused+erakliendile/Investeerimine/Oluline+info+investorile/Reegli+d+kliendi+korralduste+parimaks+t%C3%A4itmiseks/1410582.html>

22. OECD Financial Market Trends, 78/ March 2001. [http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/DICE\\_Content/BUSINESS\\_AND\\_FINANCIAL\\_MARKETS/FINANCIAL\\_MARKETS/CM020\\_LAW\\_CORPORATE\\_GOVERNANCE/COLL-INVEST-SCHE.PDF](http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/DICE_Content/BUSINESS_AND_FINANCIAL_MARKETS/FINANCIAL_MARKETS/CM020_LAW_CORPORATE_GOVERNANCE/COLL-INVEST-SCHE.PDF);
23. Pärna, P., 2004. Asjaõigusseadus kommenteeritud väljaanne, Tallinn, kirjastus „Juura“, lk. 142-144;
24. Rahandusministeerium 2005, Eesti investeerimisfondidega seonduvad maksustamisreeglid. – Arvutivõrgus kättesaadav [http://www.emta.ee/public/investeerimisfondide\\_juhend\\_2009.pdf](http://www.emta.ee/public/investeerimisfondide_juhend_2009.pdf) [12.02.2012] ;
25. Riigikogu koduleht, Seletuskiri investeerimisfondide seaduse eelnõu juurde. – Arvutivõrgus kättesaadav ([http://www.riigikogu.ee/?op=emsplain&content\\_type=text/html&page=mgetdoc&itemid=0407000201](http://www.riigikogu.ee/?op=emsplain&content_type=text/html&page=mgetdoc&itemid=0407000201)) [10.03.2004];
26. Rounds, C.E. Jr., Dehio, A. 2007. Publicly-traded open end mutual funds in common law and civil law jurisdictions: a comparison of legal structures. Arvutivõrgus kätte saadav [www.law.suffolk.edu/favulty/addinfo/rounds/RoundsFinal.pdf](http://www.law.suffolk.edu/favulty/addinfo/rounds/RoundsFinal.pdf)
27. Saare, K. 2003. Seltsing – kas leping või ühing?, Juridica nr. 1, lk. 57-64;
28. Saare, K. 2004. Eraõigusliku juriidilise isiku õigussubjektsuse piiritlemine, doktoritöö, [260 lk.]. - Arvutivõrgus kättesaadav <http://www.utlib.ee/ekollekt/diss/dok/2004/b16666124/saare.pdf> [12.09.2011];
29. Sepp, K., 2011. Kasulik teada: usaldusfondid, Juridica VI osa, lk 443-451;
30. Swiss Funds Association SFA 2006. Federal Act on Collective Investment Schemes (Collective Investment Schemes Act, CISA) of June 2006;
31. The Differences Between Mutual Funds and Hedge Funds. – Arvutivõrgus kättesaadav [http://www.ici.org/funds/abt/faqs\\_hedge.html](http://www.ici.org/funds/abt/faqs_hedge.html) [6.09.2011];
32. Thiel, J. 1982. Der Schutz der Anleger von Wertpapierfonds im deutschen und amerikanischen Recht, Europäische Hochschulschriften, p 53
33. Truuväli, E.-J., Kask, O., Lehis, L., Lindpere, H., Lõhmus, U., Madise, Ü., Kerusk, K., Narits, R., Olle, V., Pöld, J., Schneider, H., (toimetuskolleegium) Eesti Vabariigi põhiseadus, kommenteeritud väljaanne 2002, Tallinn kirjastus Juura, lk 324;
34. UCITS 2011. The Definitive Guidebook to UCITS IV Funds, Lavea Partners Ltd, Aug 2011

35. Unit Investment Trusts (UITs), 2007. Arvutivõrgus kättesaadav  
<http://www.sec.gov/answers/uit.htm> [6.06.2010];
36. Unit trust. Arvutivõrgus kättesaadav  
[http://www.investorwords.com/5163/Unit\\_Trust.html](http://www.investorwords.com/5163/Unit_Trust.html) [6.06.2010];
37. US Securities and Exchange Commission <http://www.sec.gov/investor/pubs/inwsmf.htm> lk 8 [5.04.2009];
38. Uusorg, M. 2007. Mis on lepinguline investeerimisfond?, EML ajakiri MaksuMaksja, – Arvutivõrgus kättesaadav  
<http://www.maksumaksjad.ee/modules/smartsection/item.php?itemid=437>);
39. Varul, P., Kull, I., Kõve, V., Käerdi, M. 2006. Võlaõigusseadus I kommentaarid, Tallinn kirjastus „Juura“, lk. 363;
40. Varul, P., Kull, I., Kõve, V., Käerdi, M. 2007. Võlaõigusseadus II kommentaarid, Tallinn kirjastus „Juura“, lk. 635-715;
41. Varul, P., Kull, I., Kõve, V., Käerdi, M. 2009. Võlaõigusseadus III kommentaarid, Tallinn kirjastus „Juura“, lk. 1-12;
42. Varul, P., Kull, I., Kõve, V., Käerdi, M. 2010. Tsiviilseadustiku üldosa seadus, kommenteeritud väljaanne, Tallinn kirjastus „Juura“, lk. 78,79,213;
43. Viitala, T. 2005. Taxation of Investment Funds in the European Union. Arvutivõrgus kättesaadav  
[http://books.google.ee/books/about/Taxation\\_of\\_Investment\\_Funds\\_in\\_the\\_Euro.html?id=t0gWUkE3v00C&redir\\_esc=y](http://books.google.ee/books/about/Taxation_of_Investment_Funds_in_the_Euro.html?id=t0gWUkE3v00C&redir_esc=y)
44. Zirnask, V., Liikane, K. 1996. Raha, pangad ja finantsturud II. Tallinn: Coopers ja Lybrand, 214lk;
45. Wright, P.(2004). Zurich Investment & Savings Handbook, . 110 p. 8.6.

## **Kasutatud normatiivmaterjalid**

46. Asjaõigusseadus - RT I 1993, 39, 590... RT I 23.04.2012, 1
47. Directive 2001/107/EC of the European Parliament and of the Council (the “Management Directive”) ) [http://www.esma.europa.eu/system/files/Dir\\_01\\_107.PDF](http://www.esma.europa.eu/system/files/Dir_01_107.PDF)



48. Directive 2001/108/EC of the European Parliament and of the Council (the “Product Directive”) [http://www.esma.europa.eu/system/files/Dir\\_01\\_108.PDF](http://www.esma.europa.eu/system/files/Dir_01_108.PDF)
49. Euroopa Nõukogu 20.12.1985 direktiiv 85/611/EMÜ, avatud investeerimisfonde (UCITS) käsitlevate õigus- ja haldusnormide kooskõlastamise kohta – ELT L 375, 20.12.1985, lk. 139-154. Arvutivõrgus kättesaadav <http://eur-lex.europa.eu/JOHtml.do?uri=OJ:L:1985:375:SOM:EN:HTML>
50. DIRECTIVE 2009/65/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) – (Euroopa Parlamendi ja nõukogu 13.07.2009. a direktiiv 2009/65/EÜ, vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse ühiseks investeeringuks loodud ettevõtjaid (eurofondid) käsitlevate õigus- ja haldusnormide kooskõlastamise kohta). – ELT L 302, 17.11.2009, lk 0032-0096. Arvutivõrgust kätte saadav <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:302:0032:0032:ET:PDF>
51. Investeerimisfondide seadus - RT I 2004, 36, 251... RT I 29.03.2012, 1
52. Korteriomandiseadus. – RT I 2000, 92, 601... RT I 25.05.2012, 5
53. Luxemburgi investeerimisfondide 30. märtsi 1988 seadus - La loi du 30 mars 1988. Arvutivõrgust kätte saadav <http://www.legilux.public.lu/leg/a/archives/2001/0112/2001A22501.html>
54. Pankrotiseadus. – RT I 2003, 17, 95 ... RT I 21.12.2012, 1
55. Perekonnaseadus. – RT I 2009, 60, 395 ... RT I 27.06.2012, 4
56. Pärimisseadus. – RT I 2008, 7, 52; 2010, 38, 231
57. Tsiviilseadustiku üldosa seadus. – RT I 2002, 35, 216 ... RT I 06.12.2010, 1
58. Võlaõigusseadus. – RT I 2001, 81, 487... RT I 08.07.2011, 6
59. Äriseadustik. – RT I 1995, 26, 355 .... RT I 18.12.2012, 3

## **Kasutatud kohtupraktika**

60. Eko 8.09.2005, C-169/04, *Abbey national plc kohtujuristi J. Kokkotti ettepanek* [http://curia.europa.eu/juris/celex.jsf?celex=62004CC0169&lang1=et&type=NOT&ancre=\[4.04.2012\]](http://curia.europa.eu/juris/celex.jsf?celex=62004CC0169&lang1=et&type=NOT&ancre=[4.04.2012])

61. TlnRnKo 25.11.2009, 3-06-389, p. 5 (Fidelity Funds'i kaebus Maksu- ja Tolliametile Põhja maksu- ja tollikeskuse 24. Jaanuari 2006. A otsuse nr 255 tühistamiseks ja kohustamiseks tagastada 4 407 068,50 krooni)

## Lisa 1. Kollektiivsed investeerimisskeemid (CIS): Õiguslikud struktuurid valitud riikides

	Millised on CIS legaalsed struktuurid?	Kes on vastutav CIS juhtimise eest?	Kellel on vastutus järelvalve eest?	Millised on CIS õiguslikud ja struktuurilised tunnused tagamaks juhtide tegevuse investorite huvides?
Austria	Lepinguline fond ( <i>Kapitalanlagefonds</i> )	Fondivalitseja	Depositoorium	Organisatsiooni struktuur ja planeeritud sisemine kontroll vaadatakse üle litsenseerimise protseduuri jooksul. Lisaks, peab olema nõuetekohane äriorganisatsioon, mis on võimeline teostama järelvalvet huvikonfliktidest tulenevate riskide üle.
Belgia	Ühinguna asutatud investeerimisfond või lepinguline fond ( <i>Fonds commun de placement</i> )	Ühinguna asutatud investeerimisfondi direktorite nõukogu (või fondivalitseja)	Ühinguna asutatud investeerimisfondi direktorite nõukogu (või fondivalitseja) või depositoorium	Selleks, et CIS juhitaks osalejate ainuhuve järgides, on vajalik vastava organisatsiooni olemasolu, mis tagab CIS autonoomse juhtimise
Taani <sup>19</sup>	Lepinguline fond	Direktorite nõukogu või fondivalitseja	Fondivalitseja direktorite nõukogu või depositoorium	Enamik nõukogu liikmeid peab olema sõltumatu depositooriumist
Soome	Lepinguline fond	Direktorite nõukogu või fondivalitseja	Fondivalitseja direktorite nõukogu või depositoorium	Kolmandik fondivalitseja nõukogu liikmetest valitakse osakuomanike poolt
Prantsusmaa	Ühinguna asutatud investeerimisfond või lepinguline fond ( <i>Fonds commun de placement</i> )	Fondivalitseja	Fondivalitseja direktorite nõukogu või depositoorium	Sisekontroll tuleb paika panna selleks, et vähendada huvikonfliktidest tulenevaid riske
Saksamaa	Lepinguline fond ( <i>Kapitalanlagefonds, Investment-Fonds</i> )	Fondivalitseja	Depositoorium	Tuleb luua nõuetekohane äriorganisatsioon selleks, et teostada järelvalvet huvikonfliktidest tuleneva riski üle. Organisatsioonistruktuur ja ettenähtud sisemise kontrolli mehhanism
Kreeka	Ühinguna asutatud investeerimisfond või lepinguline fond	Fondivalitseja		Sisemine kontroll tuleb paika panna, et vältida huvikonflikte.
Iirimaa	Ühinguna asutatud investeerimisfond või trust	Ühinguna asutatud investeerimisfondi või	Haldur või volinik/usaldus mees	CIS juhid peavad tegutsema iseseisvalt/sõltumatult ja ainuüksi osakuomanike huvides

<sup>19</sup> [http://www.finanstilsynet.dk/upload/Regler-og-praksis/2009/Act807\\_210809.pdf](http://www.finanstilsynet.dk/upload/Regler-og-praksis/2009/Act807_210809.pdf)

		fondivalitseja direktorite nõukogu		
Itaalia	Ühinguna asutatud investeeringufond või lepinguline fond	Fondivalitseja	Depositoorium	Sisemistes protseduurides tuleb minimeerida konfliktidest tulenevaid riske
Luxenburg	Ühinguna asutatud investeeringufond või lepinguline fond ( <i>Fonds commun de placement</i> )	Ühinguna asutatud investeeringuf ondi direktorite nõukogu või fondivalitseja	Ühinguna asutatud investeeringuf ondi direktorite nõukogu (või fondivalitseja) või depositoorium	Fondivalitseja ja depositoorium peavad tegutsema sõltumatult ja ainuüksi osakuomanike huvides. Ühinguna asutatud investeeringufondi direktoritel on vastutus ühingu ja neile antud volituse eest ja iga kohustuste mittetäitmise eest ühingu äriajades.
Madalmaad	Ühinguna asutatud investeeringufond või trust	Direktorite nõukogu või fondivalitseja	Direktorite nõukogu või fondivalitseja	Administratiivne orhanisatsioon vastavate funktsioonide täitmiseks tuleb luua. Fondivalitseja peab tegutsema ainult osakuomanike huvides
Portugal	Lepinguline fond	Fondivalitseja	depositoorium	Sisemise kontrolli erimeetmed tuleb teostada grupi tasemel selleks, et tagada tundlike alade õige eristamine
Hispaania	Ühinguna asutatud investeeringufond või lepinguline fond	Ühinguna asutatud investeeringuf ondi direktorite nõukogu või fondivalitseja	Ühinguna asutatud investeeringuf ondi direktorite nõukogu	Seadus sätestab printsiibid, et CIS juhid võivad teha tehinguid ainult CIS ja investorite huvides. CIS juhid peavad omaks võtma sisemise käitumistava ja peavad olema nn. ümbritsetud Hiina müüri.
Rootsi	Lepinguline fond	Fondivalitseja	Fondivalitseja	Tuleb korraldada sisemine kontrollistüsteem ja auditeerimine
Suurbritannia Ühendkuningriik	Ühinguna asutatud investeeringufond või trust	Ühinguna asutatud investeeringuf ondi direktorite nõukogu või fondivalitseja	Ühinguna asutatud investeeringuf ondi direktorite nõukogu usaldusmees või depositoorium	Juhid ja haldurid peavad teostama kontrolli ja nn Hiina müüri protseduure seoses huvikonfliktidega ja informatsiooni väärkasutamisega
Šveitsi	Lepinguline fond ( <i>Kapitalanlagefonds</i> )	Fondivalitseja	Haldur	CIS juhid on grupi tasemel juhtnõuade ja sisemiste reeglite tugevdamiseks
Tšehhi	Ühinguna asutatud investeeringufond või lepinguline fond	Fondivalitseja	Ühinguna asutatud investeeringuf ondi direktorite nõukogu või depositoorium	Sisemised organisatsiooni ja tööeskirjad peavad piirama huvikonflikte
Ungari	Lepinguline fond	Fondijuht	Haldur	Fondijuhtimine on fondijuhi

				ainutegevus
Türgi	Ühinguna asutatud investeerimisfond või lepinguline fond	Direktorite nõukogud	CIS asutaja	Organisatsiooni struktuur ja kontrollimehhanism on vajalikud
Austraalia	Trust	Vastutav isik	Sõltumatud direktorid või Vastutava isiku vastav komitee	Kas vähemalt pooled direktorid peavad olema sõltumatud (väljastpoolt) või vastav komitee enamik liikmetest on nimetatud väljastpoolt
Kanada	Ühinguna asutatud investeerimisfond või trust	Fondivalitseja	Fondivalitseja	CIS juhid peavad oma võimu kasutama ausalt, heas usus ja avatud fondi parimates huvides. Keelatud on tehingud, mis on seotud mingi eri grupiga
Jaapan	Ühinguna asutatud investeerimisfond või lepinguline fond	Fondivalitseja	Ühinguna asutatud investeerimisfondi direktorite nõukogu	Peab teostama sisekontrolli erimeetmeid konfliktide vältimiseks
Uus Meremaa	Trust	Fondivalitseja	usaldusisik	
USA	Ühinguna asutatud investeerimisfond	Ühinguna asutatud investeerimisfondi direktorite nõukogu	Ühinguna asutatud investeerimisfondi (sõltumatute) direktorite nõukogu	Vähemalt 40% direktoritest peavad CIS nõukogus olema sõltumatud.

**Märkused:**

Kollektiivsed investeerimisskeemid: Finantsinstrument, mis a) investeerib ülekandavatesse (transferable) väärtpaberitesse, b) on avalikult pakkumisel, c) on avatud. Avatud kollektiivsete investeerimisskeemides vara väärtust regulaarselt ei arvestata ja investorid võivad osta või tagastada osakuid netovara väärtuses regulaarsete intervallidega.

Kollektiivsete investeerimisfondide õiguslikud struktuurid:

Korporatsiooni (ettevõtte) vorm: Kollektiivne investeerimisskeem (CIS) on juriidiline isik, mis on varade omanik. Investorid on selle skeemi aktsionärid/ osakuomanikud.

Trusti vorm: CIS on organiseeritud kui "trust" (anglosaksi kontseptsioon). Varasid juhivad usaldusmehed investorite huvides. Investor, kui kasusaaja, omab trusi osakuid.

Lepinguline vorm: CIS koosneb lepingutest, mis on sõlmitud investeerimisühingu (investment management company) ja investorite vahel. Investeerimisühing (investment management company) nõustub ostma väärtpabereid (teatud kindlat tüüpi või struktuuri) ja juhtida portfelli investorite huvides. Investor omab teatud osa portfelist.

Rahvusvahelised normid: Selleks, et reguleerida CIS tegevust, on kolm rahvusvahelist standardit:

1971: OECD Committee on Financial Markets: "Standard Rules for the Operations of Institutions for Collective Investment in Securities".

1985: EC Council: Directive on "Undertakings on Collective Investments in Transferable Securities (UCITS)".

1994: IOSCO: Principles for the Regulation of Collective Investment Schemes.

**Allikas:** OECD Financial Market Trends, 78/ March 2001. [http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/DICE\\_Content/BUSINESS\\_AND\\_FINANCIAL\\_MARKETS/FINANCIAL\\_MARKET\\_S/CM020\\_LAW\\_CORPORATE\\_GOVERNANCE/COLL-INVEST-SCHE.PDF](http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/DICE_Content/BUSINESS_AND_FINANCIAL_MARKETS/FINANCIAL_MARKET_S/CM020_LAW_CORPORATE_GOVERNANCE/COLL-INVEST-SCHE.PDF)

FONDIOSAKUTE OSTU- / MÜÜGIKORRALDUS  
PURCHASE / SALE ORDER OF FUND UNITS

<b>KLIENT / CUSTOMER</b>			
Nimi Name		Isiku- või registrikood Personal ID or registration No.	
Arvelduskonto nr. Current account No.		Väärtpaberikonto nr. Securities account No.	
<b>TEHINGUKORRALDUSE TINGIMUSED / TERMS OF TRANSACTION ORDER</b>			
Nordea 1 SICAV allfondi nimetus Name of Nordea 1 SICAV sub-fund		European Value Fund	
		Fondiosaku ISIN Fund unit's ISIN	
<input type="checkbox"/> OST / PURCHASE		<input checked="" type="checkbox"/> MÜÜK / SALE	
Ostusumma ja valuuta Purchase amount and currency		Müüdavate osakute arv Number of units to be sold	
		73.053	
Teenustasu Service fee		Teenustasu Service fee	
ostusummast from the purchase amount		+ 1 % müügisummast from the sales proceeds	
<p>Käesoleva korralduse alusel ostab pank kliendile (või müüb kliendile kuuluvad) investeerimisfondi Nordea 1 SICAV allfondi osakud. Osakute ostutehing toimub fondivalitsetaja poolse osakute väljalaskena, osakute müügithehing nende tagasivõtmisena.</p> <p>Osakute väljalaske- või tagasivõtmishind määratakse kindlaks ostu- või müügitheingide esitamise päeva osaku puhaskäivaltuse alusel, kui korraldus esitati enne kella 16.00, või sellele järgneva pangapäeva osaku puhaskäivaltuse alusel, kui korraldus esitati pärast kella 16.00.</p> <p>Iga Nordea 1 SICAV allfondi jaoks on fondi tingimustega määratud valuuta (EUR, USD, JPY, GBP, DKK, NOK või SEK), mille eest vastava allfondi osakuid välja lastakse ja tagasi võetakse (edaspidi fondivaluuta).</p> <p>Osakute ostusumma debiteerib pank kliendi ülalnimetatud arvelduskontolt ostukorralduse esitamisel. Kui selle konto valuuta erineb fondivaluutast, konverteerib pank kontolt debiteeritud summa fondivaluutasse pangas sellel hetkel kehtiva vastavate valuutade vahetuskursi alusel. Omandatud osakud kantakse panga esindajakontole ostukorralduse esitamisele järgneval kolmandal pangapäeval, kui korraldus esitati enne kella 16.00, või neljandal pangapäeval, kui korraldus esitati pärast kella 16.00.</p> <p>Ostukorralduse teenustasu debiteerib pank kliendi ülalnimetatud arvelduskontolt ostukorralduse esitamisel.</p> <p>Kliendi osakuid hoitakse panga esindajakontol Nordea kontserni kuuluvas Luksemburgi krediidiasutuses Nordea Bank S.A. Klient on teadlik ja nõustub, et pank võib samal esindajakontol hoida ka panga teistele klientidele kuuluvaid väärtpabereid. Pank peab esindajakontol hoitavate kliendi osakute üle arvestust, registreerides need täielikult kliendi nimel pangas peetaval väärtpaberikontol.</p> <p>Osakute müügist laekunud summa kannab pank kliendi ülalnimetatud arvelduskontole müügitheingide esitamisele järgneval kolmandal pangapäeval, kui korraldus esitati enne kella 16.00, või neljandal pangapäeval, kui korraldus esitati pärast kella 16.00. Kui selle konto valuuta erineb fondivaluutast, konverteerib pank müügist laekunud summa kontovaluutasse pangas sellel hetkel kehtiva vastavate valuutade vahetuskursi alusel.</p> <p>Müügitheingide teenustasu peab pank kinni osakute müügist laekuvast summast.</p> <p>Nii pärast ostu- kui ka müügitheingide täitmist väljastab pank kliendile kinnituse teostatud tehingu kohta.</p>		<p>Based on this order the bank shall purchase for the customer units of the sub-fund of Nordea 1 SICAV, or shall sell such units owned by the customer. The purchase transaction is carried out in the form of issue of the units by the fund management company, and the sale transaction in the form of their redemption.</p> <p>The issue price or redemption price of the units shall be determined based on the unit's net asset value on the submission date of the order, if it was submitted before 4 p.m., or based on the unit's net asset value on the next banking day, if the order was submitted after 4 p.m.</p> <p>For each sub-fund of Nordea 1 SICAV a certain currency (EUR, USD, JPY, GBP, DKK, NOK or SEK) for which units of the relevant sub-fund are issued and redeemed has been established by the fund rules (hereinafter the "fund currency").</p> <p>The bank shall debit the purchase amount of the units from the customer's above current account upon submission of the purchase order. If the currency of that account differs from the fund currency, the bank shall convert the amount debited from the account into the fund currency using the then valid exchange rate of the bank. The acquired units are transferred to the bank's nominee account on the 3<sup>rd</sup> banking day following the submission date of the purchase order, if it was submitted before 4 p.m., or on the 4<sup>th</sup> banking day, if the order was submitted after 4 p.m.</p> <p>The service fee for the purchase order shall be debited by the bank from the customer's above current account upon submission of the purchase order.</p> <p>The customer's units are held on the bank's nominee account with Nordea Bank S.A., a Luxembourg credit institution belonging to the Nordea Group. The customer is aware and accepts that the bank shall at all times be entitled to hold on the same nominee account also securities of the bank's other customers. The bank shall keep records of the customer's units held on the nominee account and shall register them additionally on the customer's securities account with the bank.</p> <p>The bank shall credit the sales proceeds of the units to the customer's above current account on the 3<sup>rd</sup> banking day following the submission date of the sale order, if it was submitted before 4 p.m., or on the 4<sup>th</sup> banking day, if the order was submitted after 4 p.m. If the currency of that account differs from the fund currency, the bank shall convert the proceeds into the account currency using the then valid exchange rate of the bank.</p> <p>The service fee for the sale order shall be deducted by the bank from the amount of the sales proceeds.</p> <p>Upon fulfilment of the purchase order or the sale order the bank shall give the customer a confirmation of the transaction made.</p>	
<b>ALLKIRJAD / SIGNATURES</b>			
Korralduse esitamise koht ja kuupäev / Signing place and date			
TALLINN, 2023.05.10			
Klient / Customer (esindaja korral tema nimi ja esindusõiguse alus / if signed by a representative, state his/her name and basis of representation)		Pank / Bank Nordea Bank Finland Plc Eesti filiaal / Nordea Bank Finland Plc Estonia Branch Hobujaama 4, Tallinn, registrikood / registry code 10221469	





Korraldus nr. / Order No. ST0809300012

**FONDIOSAKUTE OSTU- / MÜÜGIKORRALDUS**  
PURCHASE / SALE ORDER OF FUND UNITS**KLIENT / CUSTOMER**Nimi  
NameIsiku- või registrikood  
Personal ID or registration No.Arvelduskonto nr.  
Current account No.Väärtpaperikonto nr.  
Securities account No.**TEHINGUKORRALDUSE TINGIMUSED / TERMS OF TRANSACTION ORDER**Nordea 1 SICAV allfondi nimetus  
Name of Nordea 1 SICAV sub-fund**Norwegian Equity Fund**Fondiosaku ISIN  
Fund unit's ISIN☐ OST / PURCHASEOstusumma ja valuuta  
Purchase amount and currencyTeenustasu  
Service feeostusummast  
from the purchase amount☒ MÜÜK / SALEMüüdavate osakute arv  
Number of units to be sold **182.9**Teenustasu  
Service fee**+ 1 %**müügisummast  
from the sales proceeds

Käesoleva korralduse alusel ostab pank kliendile (või müüb kliendile kuuluvad) investeerimisfondi Nordea 1 SICAV allfondi osakud. Osakute ostutehing toimub fondivalitsetaja poolse osakute väljalaskena, osakute müügithehing nende tagasivõtmisena.

Osakute väljalaske- või tagasivõtmishind määratakse kindlaks ostu- või müügitheingide esitamise päeva osaku puhaskäivõtmise alusel, kui korraldus esitati enne kella 16.00, või sellele järgneva pangapäeva osaku puhaskäivõtmise alusel, kui korraldus esitati pärast kella 16.00.

Iga Nordea 1 SICAV allfondi jaoks on fondi tingimustega määratud valuuta (EUR, USD, JPY, GBP, DKK, NOK või SEK), mille eest vastava allfondi osakuid välja lastakse ja tagasi võetakse (edaspidi fondivaluuta).

Osakute ostusumma debiteerib pank kliendi ülalnäidatud arvelduskontolt ostukorralduse esitamisel. Kui selle konto valuuta erineb fondivaluutast, konverteerib pank kontolt debiteeritud summa fondivaluutasse pangas sellel hetkel kehtiva vastavate valuutade vahetuskursi alusel. Omandatud osakud kantakse panga esindajakontole ostukorralduse esitamisele järgneval kolmandal pangapäeval, kui korraldus esitati enne kella 16.00, või neljandal pangapäeval, kui korraldus esitati pärast kella 16.00.

Ostukorralduse teenustasu debiteerib pank kliendi ülalnäidatud arvelduskontolt ostukorralduse esitamisel.

Kliendi osakuid hoitakse panga esindajakontol Nordea kontserni kuuluvas Luksemburgi krediidiasutuses Nordea Bank S.A. Klient on teadlik ja nõustub, et pank võib samal esindajakontol hoida ka panga teistele klientidele kuuluvaid väärtpabereid. Pank peab esindajakontol hoitavate kliendi osakute üle arvestust, registreerides need täiendavalt kliendi nimel pangas peetaval väärtpaperikontol.

Osakute müügist laekunud summa kannab pank kliendi ülalnäidatud arvelduskontole müügitheingide esitamisele järgneval kolmandal pangapäeval, kui korraldus esitati enne kella 16.00, või neljandal pangapäeval, kui korraldus esitati pärast kella 16.00. Kui selle konto valuuta erineb fondivaluutast, konverteerib pank müügist laekunud summa kontovaluutasse pangas sellel hetkel kehtiva vastavate valuutade vahetuskursi alusel.

Müügitheingide teenustasu peab pank kinni osakute müügist laekuvast summast.

Nii pärast ostu- kui ka müügitheingide täitmist väljastab pank kliendile kinnituse teostatud tehingu kohta.

Based on this order the bank shall purchase for the customer units of the sub-fund of Nordea 1 SICAV, or shall sell such units owned by the customer. The purchase transaction is carried out in the form of issue of the units by the fund management company, and the sale transaction in the form of their redemption.

The issue price or redemption price of the units shall be determined based on the unit's net asset value on the submission date of the order, if it was submitted before 4 p.m., or based on the unit's net asset value on the next banking day, if the order was submitted after 4 p.m.

For each sub-fund of Nordea 1 SICAV a certain currency (EUR, USD, JPY, GBP, DKK, NOK or SEK) for which units of the relevant sub-fund are issued and redeemed has been established by the fund rules (hereinafter the "fund currency").

The bank shall debit the purchase amount of the units from the customer's above current account upon submission of the purchase order. If the currency of that account differs from the fund currency, the bank shall convert the amount debited from the account into the fund currency using the then valid exchange rate of the bank. The acquired units are transferred to the bank's nominee account on the 3<sup>rd</sup> banking day following the submission date of the purchase order, if it was submitted before 4 p.m., or on the 4<sup>th</sup> banking day, if the order was submitted after 4 p.m.

The service fee for the purchase order shall be debited by the bank from the customer's above current account upon submission of the purchase order.

The customer's units are held on the bank's nominee account with Nordea Bank S.A., a Luxembourg credit institution belonging to the Nordea Group. The customer is aware and accepts that the bank shall at all times be entitled to hold on the same nominee account also securities of the bank's other customers. The bank shall keep records of the customer's units held on the nominee account and shall register them additionally on the customer's securities account with the bank.

The bank shall credit the sales proceeds of the units to the customer's above current account on the 3<sup>rd</sup> banking day following the submission date of the sale order, if it was submitted before 4 p.m., or on the 4<sup>th</sup> banking day, if the order was submitted after 4 p.m. If the currency of that account differs from the fund currency, the bank shall convert the proceeds into the account currency using the then valid exchange rate of the bank.

The service fee for the sale order shall be deducted by the bank from the amount of the sales proceeds.

Upon fulfilment of the purchase order or the sale order the bank shall give the customer a confirmation of the transaction made.

**ALLKIRJAD / SIGNATURES**Korralduse esitamise koht ja kuupäev / Signing place and date  
**TALLINN,**

Klient / Customer

(esindaja korralduse nimel ja esindusõiguse alus / if signed by a representative, state his/her name and basis of representation)

Pank / Bank

Nordea Bank Finland Plc Eesti filiaal / Nordea Bank Finland Plc Estonia Branch  
Hobujaama 4, Tallinn, registrikood / registry code 10221469

## **Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks**

Mina \_\_\_\_\_ Margus Venesaar \_\_\_\_\_  
(*autori nimi*)

(sünnikuupäev:

\_\_\_\_\_ 11.01.1972 \_\_\_\_\_)

annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose

Lepingulise investeerimisfondi õiguslik staatus,

(*lõputöö pealkiri*)

mille juhendajad on LL.M. Kilvar Kessler ja dr. Jur. Urmas Volens ,

(*juhendaja nimi*)

reprodutseerimiseks säilitamise ja üldsusele kättesaadavaks tegemise eesmärgil, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace-is lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni; üldsusele kättesaadavaks tegemiseks Tartu Ülikooli veebikeskkonna kaudu, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace'i kaudu kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni.

olen teadlik, et punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.

kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest tulenevaid õigusi.

Tallinnas, 06.05.2013 (*kuupäev*)